

## Analisis Hubungan *Intellectual Capital* dan Struktur Modal (Studi Pada Perbankan Syariah di BEI Selama Masa Pandemi Covid 19)

Rosita<sup>1</sup>, Fatlina Zainudin<sup>2</sup>, Heri Susanto<sup>3</sup>, Sari Ramadhani<sup>4</sup>

<sup>1</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi, Surakarta

<sup>2</sup>Universitas Tadulako, Sulawesi Tengah

<sup>3</sup>UPN "Veteran", Yogyakarta

<sup>4</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin, Semarang

E-mail: Rositasetiawan@gmail.com<sup>1</sup>, fatlina.z@gmail.com<sup>2</sup>, herisusanto303@gmail.com<sup>3</sup>,  
sari@stietotalwin.ac.id<sup>4</sup>

### Article History:

Received: 28 Juni 2022

Revised: 30 Juni 2022

Accepted: 30 Juni 2022

**Keywords:** *Capital Structure, Intellectual Capital, Islamic Banking, Leverage*

**Abstract:** *This study aims to be able to contribute to providing a view of the condition of the capital structure of Islamic banking in facing economic downturns during the Covid-19 pandemic. The research design is prepared by analyzing the relationship that explores elements of Intellectual Capital (IC) to the capital structure. The Islamic banking data used is quarterly data in the period 2020 and 2021. The results showed that Islamic banking that has IC elements, namely Human Capital Efficiency, Structural Capital Efficiency, Capital Employed Efficiency and High Relational Capital Efficiency, has low financial leverage. This condition is important for Indonesian Islamic banks in controlling the risks of their capital structure. This has the implication that Islamic banking must always maintain the strength of the elemental values in the IC in its operations.*

## PENDAHULUAN

Model perekonomian dan bisnis mengalami pergeseran paradigma yang berorientasi dari tradisonal kepada suatu hal yang bersifat modifikasi. Perbedaan industri pada saat ini dan sebelumnya adalah pada harapan pemangku kepentingan agar perusahaan dapat menciptakan produk yang inovatif. Aktivitas perusahaan dalam inovasi pasti membutuhkan pengetahuan dan kemampuan bagian-bagian dari perusahaan (Bolek et al., 2015). Pengetahuan dan kemampuan ini merupakan asset tidak berwujud sebagai modal intelektual. Hal inilah yang mendorong perusahaan pada ekonomi modern, untuk selalu melakukan kegiatan aktivitas dan produk yang inovatif. Modal intelektual merupakan asset strategis karena bukan saja sebagai modal fisik namun juga berharga dan langka serta sulit untuk ditiru sehingga menjadi keunggulan kompetitif bagi perusahaan (D'Amato, 2021; Wernerfelt, 1995).

Kepercayaan pemangku kepentingan pada perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Harga saham selama dekade beberapa tahun terakhir ini menunjukkan harga yang bagus, terlebih lagi saat perusahaan memiliki keunikan baik dari produk maupun pelayanan mereka. Hal inilah yang menyebabkan nilai perusahaan yang tercermin dalam

harga saham belum mampu merefleksikan peran modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Padahal dapat dikatakan bahwa laba yang diperoleh sebuah perusahaan juga diperoleh dari adanya penggunaan aset intelektual yang disebut *Intellectual Capital (IC)* namun tidak tertera nyata dalam laporan keuangan perusahaan yang terpublis (Bayraktaroglu et al., 2019; Bontis, 1998).

Perusahaan perbankan merupakan industri yang banyak menggunakan aset tidak berwujud dalam berbagai operasional. Hal ini dikarenakan perusahaan perbankan selalu menggunakan *IC* untuk dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang meningkatkan kinerja keuangannya. Kinerja keuangan yang dinilai dari peningkatan laba dalam perbankan dapat mengoptimalkan dana internal. Dana internal ini oleh perusahaan perbankan dapat dimanfaatkan untuk mendanai operasionalnya tanpa harus menggunakan pinjaman ke pihak lain sehingga dapat menurunkan nilai *leverage*. Nilai *leverage* ini menunjukkan kinerja struktur modal dalam operasional perusahaan.

Masa pandemi 2019 akibat wabah virus covid 19 yang berasal dari negara Cina mengakibatkan penutupan segala kegiatan secara nasional di negara Indonesia. Pada masa pandemi tersebut perusahaan banyak mengalami penurunan laba terutama perusahaan perbankan. Hal ini disebabkan masyarakat lebih banyak melakukan kegiatan menyimpan daripada untuk mengeluarkan dananya, sehingga kredit perbankan juga mengalami kemerosotan. Kinerja keuangan perbankan Indonesia pada Desember 2020 yang diinformasikan dalam CNBC Indonesia (<https://www.cnbcindonesia.com/market>) di bulan Februari 2021 Bank Central Asia (BCA) mengalami penurunan laba sekitar 5% dari tahun sebelumnya (2019). Bank Rakyat Indonesia (BRI) yang merupakan bank yang memiliki aset terbesar di Indonesia mengalami penurunan laba bersih sekitar 45,46%. Penurunan ini juga terjadi pada bank Mandiri menurun sekitar 37,71%. Data untuk ketiga bank besar ini disajikan dalam tabel 1 berikut ini :

**Tabel 1. Data Kinerja 3 Bank Besar di Indonesia**

| Indikator | BCA  | BRI   | Mandiri | Industri |
|-----------|------|-------|---------|----------|
| LDR (%)   | 65,8 | 84,17 | 84,3    | 82,33    |
| NPL (%)   | 1,8  | 3,12  | 3,1     | 3,18     |
| NIM (%)   | 5,7  | 5,89  | 6,8     | 4,41     |
| CAR (%)   | 25,8 | 20,77 | 19,5    | 24,25    |

Sumber : CNBC Indonesia (data presentasi perusahaan per November 2020)

Modal yang digunakan dalam perusahaan. Beberapa literatur tentang efek modal intelektual terhadap kinerja perusahaan, hubungan antara modal intelektual dan leverage keuangan. Namun, diakui secara luas bahwa struktur modal perusahaan tergantung pada kualitas aset perusahaan (D'Amato, 2021; Rampini & Viswanathan, 2013). Penelitian (Fan et al., 2012) menyatakan bahwa banyak perusahaan yang dapat menggunakan *intangible asset* maka pinjaman (utang) perusahaan mengalami penurunan.

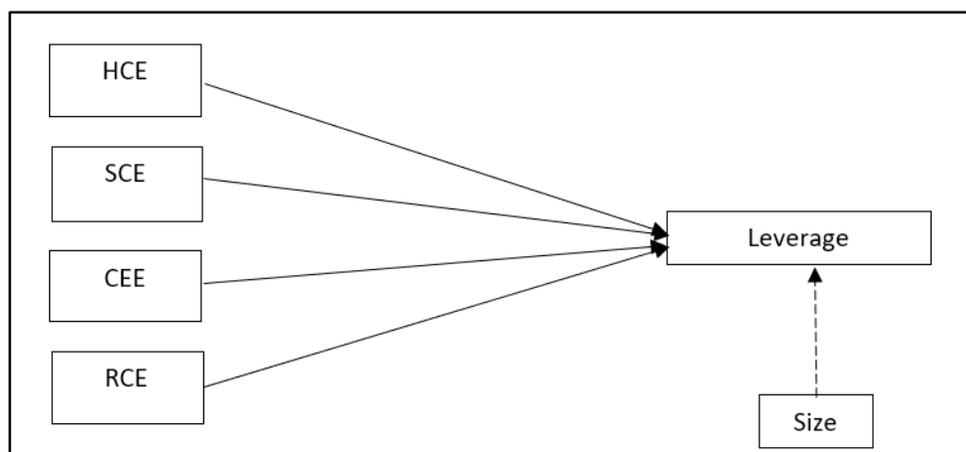
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *IC* dengan tingkat leverage perusahaan terutama perusahaan perbankan, sehingga dapat memberikan pemahaman tentang *IC* terhadap utang perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menguji apakah *IC* memiliki dampak pada leverage keuangan perusahaan terutama di perbankan. Perbankan yang digunakan adalah perbankan Syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia karena ingin lebih penelitian ini ingin lebih memahami bagaimana pengelolaan *IC* di perbankan yang berbasis Syariah pada masa pandemic yang sangat berat dihadapi secara bisnis ekonomi konvensional.

Kontribusi penelitian ini adalah memberikan pandangan baru tentang hubungan antara IC dan leverage pada perusahaan perbankan syariah di Indonesia. Hasil penelitian dapat memberikan informasi kepada pihak manajemen perbankan syariah bahwa IC memiliki peran penentu penting dalam struktur modal perusahaan, sehingga harus hati-hati dalam keputusan pembiayaan dengan mempertimbangkan struktur modal yang disusun disesuaikan dengan karakteristik asset. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IC dengan ukuran MVAIC yang terdiri dari *Human Capital Efficiency (HCE)*, *Structural Capital Efficiency (SCE)*, *Capital Employed Efficiency (CEE)* dan *Relational Capital Efficiency (RCE)* memiliki pengaruh signifikan terhadap Leverage. Sehingga dapat dikatakan bahwa perbankan syariah yang memiliki IC sangat bermanfaat bagi peningkatan struktur modal. Bank Syariah yang memiliki tingkat IC yang tinggi akan cenderung menurunkan pemakaian utang daripada yang memiliki tingkat IC yang rendah.

### LANDASAN TEORI

Bagi perusahaan IC adalah sumber daya tidak berwujud yang dimilikinya. Secara luas dalam definisi IC adalah terdiri dari *Human Capital*, *Structural Capital* dan *Relational Capital* (Harrison & Sullivan, 2000; Pulic, 2004). IC yang dinyatakan dalam VAIC<sup>TM</sup> terdiri dari *Human Capital Efficiency (HCE)*, *Structural Capital Efficiency (SCE)* dan *Capital Employed Efficiency (CEE)* menurut penelitian yang pernah dilakukan oleh (Ousama & Fatima, 2015; Pulic, 1998). Landasan teori pada IC sering menyoroti sebagai seperangkat pengetahuan, pengalaman, ketrampilan, hubungan organisasi dan informasi teknologi pada perusahaan yang menciptakan keunggulan kompetitif (Sofian et al., 2004). Wernerfelt (1995) dan Barney (1991) menyatakan bahwa pengetahuan, IC merupakan sumber daya yang sangat berharga dalam perusahaan yang sangat sulit untuk diganti dan ditiru oleh pesaing sehingga memunculkan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Sumber daya perusahaan berupa IC yang dapat menciptakan nilai bagi perusahaan dapat menimbulkan asimetri informasi antara perusahaan dengan investor (pemilik dana) menurut Sveiby (1997). IC sulit untuk dikategorikan dan diukur untuk mencerminkan biaya dan manfaatnya, sehingga mempengaruhi pendanaan dalam perusahaan. Menurut D'Amato (2021) perusahaan yang memiliki *intangible asset* yang tinggi akan menghadapi banyak masalah keagenan sehingga leveragenya berkurang. Penelitian ini memunculkan konsep yang serupa yaitu bahwa IC mempengaruhi kepemilikan dana yang membuat perubahan struktur modal. Sehingga kerangka pemikiran penelitian ini yang akan disajikan dalam hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

Perusahaan mampu untuk memiliki utang yang tinggi ketika melihat kesempatan investasi yang nyata dan mudah dilihat oleh pemegang saham. Pasar yang rasional akan berusaha untuk mampu membayar hutang dengan cara mencegah tingkat investasi yang rendah dari pemegang saham. Pemegang saham juga akan berusaha untuk mengamati dan melihat pengambilan keputusan oleh perusahaan dalam berinvestasi sehingga terhindar dari risiko keuangan yang diakibatkan oleh utang yang tinggi (Bolek et al., 2015).

Berdasarkan analisis teori di atas perusahaan yang banyak berinvestasi pada *intangible asset* maka akan memiliki pengetatan tingkat kapasitas hutangnya daripada perusahaan yang banyak berinvestasi pada asset berwujud. Sehingga penelitian ini memunculkan pertanyaan penelitian tentang peran *IC* pada struktur modal terutama pada leverage. Hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : *HCE* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat leverage.
- H2 : *SCE* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat leverage.
- H3 : *CEE* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat leverage.
- H4 : *RCE* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat leverage.

## **METODE PENELITIAN**

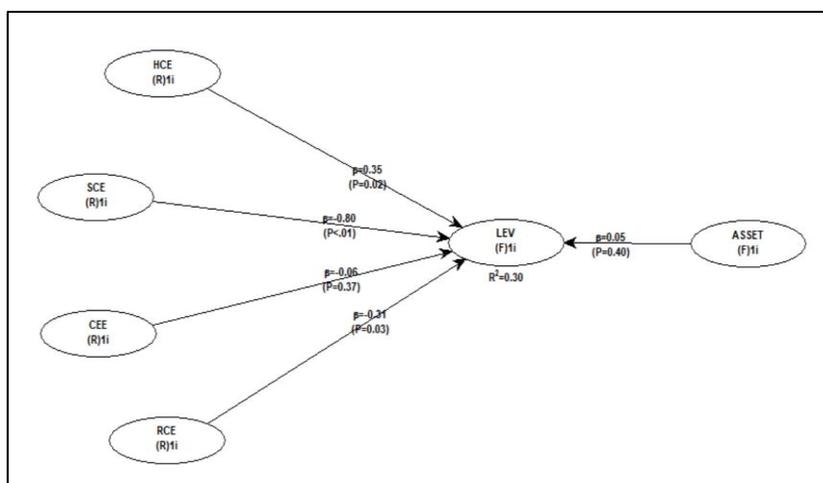
Sampel penelitian adalah perbankan syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penggunaan metode *purposive sampling* menggunakan persyaratan sampel yang dapat digunakan dalam penelitian pada perbankan syariah. Perusahaan perbankan digunakan sebagai sampel karena perbankan memiliki kontribusi yang banyak sebagai cerminan perusahaan yang banyak menggunakan *intangible asset* dalam operasional dan sistem bisnisnya. Bank syariah yang ada di BEI harus bersaing dengan perbankan konvensional dalam masa pandemi covid 19 yang terjadi di Indonesia, sehingga pengamatan pada masa pandemi dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan yang disajikan oleh bank syariah selama 2 tahun dengan penggunaan periode pelaporan 3 bulanan. Perbankan Syariah sebagai objek penelitian yang terdiri dari Bank BRI Syariah (BRIS), Bank BTPN Syariah (BTPS) dan Bank Panin Syariah (PNBS).

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah leverage keuangan dengan menggunakan ukuran rasio leverage yaitu total utang dibagi total ekuitas (D'Amato, 2021). Variabel bebas yaitu ukuran dari *IC* yaitu *MVAIC* yang terdiri dari *HCE*, *SCE*, *CEE* dan *RCE* dari perkembangan pengukuran *IC* (Firer & Mitchell Williams, 2003; Ousama & Fatima, 2015; Pulic, 1998; Ulum et al., 2014). Variable kontrol digunakan dalam penelitian ini size yang merupakan ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki perusahaan sehingga hasilnya akan dapat mencerminkan semua perusahaan perbankan besar dan kecil. Ukuran-ukuran variable dijelaskan sebagai berikut :

1. Leverage adalah merupakan rasio total utang dibagi total ekuitas
2. *MVAIC* merupakan penjumlahan dari *HCE*, *SCE*, *CEE* dan *RCE*. Langkah penghitungan dimulai dari *Value Added (VA)* yang merupakan penjumlahan dari laba operasi, biaya karyawan, beban depresiasi dan amortisasi. *HCE* berasal dari pembagian antara *VA* dengan beban karyawan (jumlah gaji dan tunjangan). *SCE* diperoleh dari *VA* dikurangi dengan beban karyawan, kemudian hasilnya dibagi *VA*. Variable *CEE* nilainya berasal dari *VA* dibagi nilai buku total asset. Sedangkan untuk *RCE* adalah beban pemasaran dibagi dengan *VA*.
3. Size diukur dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian untuk hubungan antara *HCE* dengan Leverage menghasilkan nilai  $P$  yaitu 0,02 dan  $\beta$  dengan nilai 0,35. Hal ini menunjukkan bahwa *HCE* berpengaruh positif signifikan terhadap leverage. Hasil lain hubungan antara *SCE* terhadap Leverage menunjukkan pengaruh negative signifikan. Nilai yang menunjukkan hubungan tersebut yaitu dengan nilai  $P < 0,01$  dengan nilai  $\beta$  adalah -0,80. Nilai lain terlihat bahwa *CEE* terhadap Leverage yaitu nilai  $P = 0,37$  dan  $\beta$  bernilai -0,06. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan *CEE* tidak signifikan terhadap Leverage. Nilai hubungan antara *RCE* terhadap Leverage yaitu  $P = 0,03$  dengan  $\beta$  adalah -0,31 menunjukkan bahwa *RCE* negatif signifikan terhadap Leverage. Secara keseluruhan dinyatakan bahwa *IC* yang terdiri dari komponen *HCE*, *SCE*, *CEE* dan *RCE* berpengaruh signifikan pada Leverage dengan besaran 30% yang ditunjukkan oleh nilai  $R^2$  sebesar 0,30. Hasil ditunjukkan pada gambar berikut ini :



Gambar 2. Hasil Olah Data Penelitian

Tabel 2. Merupakan pendukung untuk menunjukkan hasil olah data disajikan pada table berikut ini:

Tabel 2. Nilai Path Coefficients dan P Value

| Path coefficients |       |        |        |        |     |       |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|-----|-------|
|                   | HCE   | SCE    | CEE    | RCE    | LEV | ASSET |
| HCE               |       |        |        |        |     |       |
| SCE               |       |        |        |        |     |       |
| CEE               |       |        |        |        |     |       |
| RCE               |       |        |        |        |     |       |
| LEV               | 0.348 | -0.802 | -0.063 | -0.314 |     | 0.048 |
| ASSET             |       |        |        |        |     |       |

| P values |       |        |       |       |     |       |
|----------|-------|--------|-------|-------|-----|-------|
|          | HCE   | SCE    | CEE   | RCE   | LEV | ASSET |
| HCE      |       |        |       |       |     |       |
| SCE      |       |        |       |       |     |       |
| CEE      |       |        |       |       |     |       |
| RCE      |       |        |       |       |     |       |
| LEV      | 0.020 | <0.001 | 0.369 | 0.033 |     | 0.400 |
| ASSET    |       |        |       |       |     |       |

Pembahasan yang dapat dijelaskan dari hasil olah data yang telah disajikan yaitu bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *HCE* berpengaruh negative signifikan terhadap Leverage tidak terbukti kebenarannya karena hasil menunjukkan arah yang sebaliknya. Sehingga dapat

dikatakan bahwa pada perbankan syariah ketika memiliki sumber daya manusia yang memiliki baik maka akan membuat utang perusahaan meningkat. Perbankan syariah di BEI merasa yakin untuk memiliki sumber daya manusia yang meningkat maka akan lebih berani untuk meningkatkan utangnya. Kemungkinan bahwa dana yang dimilikinya banyak digunakan untuk membiayai pengembangan sumber daya manusia karena perusahaan perbankan syariah sangat yakin dengan tujuan jangka panjang akan dapat menjadikan sumber daya manusia yang dimilikinya akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Bayraktaroglu et al., (2019), Bolek et al., (2015), D'Amato (2021).

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *SCE* berpengaruh negative signifikan terhadap Leverage terbukti dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian D'Amato, (2021). Penjelasan hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa ketika sistem, struktur organisasi, penggunaan perangkat teknologi informasi yang ada di perusahaan perbankan syariah di BEI yang baik akan memberikan signal pada investor untuk menanamkan dana ke perusahaan bank syariah tersebut. Ketika terjadi hal demikian maka perusahaan tidak perlu lagi terlalu banyak untuk mencari dana dari pinjaman pihak eksternal dan hal ini dapat menurunkan tingkat leverage perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 3 yang menduga bahwa *CEE* berpengaruh negative signifikan terhadap leverage tidak terbukti pada perbankan syariah di BEI. Sehingga penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya milik Bolek et al., (2015). Kepemilikan modal asset berwujud yang dapat dikatakan sebagai asset keuangan yang dimiliki perusahaan tidak menjadikan perusahaan untuk mengambil keputusan dalam pencarian dananya dari pinjaman. Asset fisik yang dimiliki perbankan akan diadakan mengecualikan pinjaman sebagai alternative dalam pendanaannya.

Pengujian terakhir yang menghasilkan kesimpulan tentang hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *RCE* berpengaruh negative signifikan terhadap Leverage terbukti kebenarannya untuk perusahaan perbankan syariah di BEI. Perbankan syariah ketika memiliki hubungan relasi dengan pihak luar dan melakukan kegiatan pemasaran yang baik maka akan dapat meningkatkan pendapatan usahanya. Peningkatan pendapatan ini kemungkinan perusahaan akan memiliki laba yang menghasilkan dana internal sehingga tidak memerlukan lagi pendanaan dari pinjaman sehingga menurunkan tingkat leveragenya. Secara keseluruhan dari semua komponen *IC* memiliki pengaruh terhadap tingkat Leverage pada perusahaan perbankan. Bank syariah menggunakan secara maksimal *IC* yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan pendapatan usaha. Pendapatan usaha yang meningkatkan akan meningkatkan dana internal yang dimiliki dari adanya kenaikan laba sehingga menurunkan pinjamannya berupa utang pihak lain.

## **KESIMPULAN**

Hasil penelitian secara keseluruhan menunjukkan bahwa perusahaan perbankan syariah di BEI memiliki *IC* sehingga mempengaruhi keputusan dalam struktur modal yang dimilikinya. Ketika bank syariah memiliki tingkat biaya modal yang rendah maka menunjukkan bahwa *IC* banyak berkontribusi pada perusahaan tersebut. Ketika *IC* tinggi maka kemungkinan profitabilitas meningkat sehingga menjamin bank Syariah di BEI memiliki ketersediaan dana yang besar secara internal dan tidak menginginkan utang dari pihak luar.

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris dengan menjelaskan leverage yang rendah merupakan hasil peningkatan profitabilitas tinggi yang dihasilkan dari penggunaan *intangible asset* yang dimiliki. Implikasi teoritisnya yaitu penelitian ini memiliki kontribusi tentang *IC* yang dihubungkan dengan tingkat leverage pada perusahaan perbankan syariah. Implikasi secara manajerial yang dihasilkan dari penelitian ini adalah bahwa dapat menjelaskan mekanisme

bagaimana struktur modal perusahaan pada utang lebih sedikit ketika perusahaan memiliki *intangible asset* yang banyak. Penelitian ini juga memberikan saran ke manajerial untuk tidak menggunakan utang untuk membiayai *intangible asset* karena akan meningkat kemungkinan kerugian dari risiko yang harus diterima perusahaan.

### **DAFTAR REFERENSI**

- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bayraktaroglu, A. E., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). Intellectual capital and firm performance: an extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*, 20(3), 406–425. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2017-0184>
- Bolek, Monika, Lyroudi, & Katerina. (2015). Is there any relation between intellectual capital and the capital structure of a company? The case of Polish listed companies. *Financial Internet Quarterly, EFinance*, 11(4), 23–33. <https://doi.org/10.14636/1734-039X>
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63–76. <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>
- D'Amato, A. (2021). Does intellectual capital impact firms' capital structure? Exploring the role of firm risk and profitability. *Managerial Finance*, 47(9), 1337–1356. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2020-0089>
- Fan, J. P. H., Titman, S., & Twite, G. (2012). An international comparison of capital structure and debt maturity choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23–56. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000597>
- 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>
- Harrison, S., & Sullivan, P. H. (2000). Profiting from intellectual capital: Learning from leading companies. *Industrial and Commercial Training*, 32(4), 139–148. <https://doi.org/10.1108/00197850010372232>
- Ousama, A. A., & Fatima, A. H. (2015). Intellectual capital and financial performance of Islamic banks. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 12(1), 1–15. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1504/IJLIC.2015.067822>
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy. *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"*, 1–20.
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital – does it create or destroy value? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 62–68. <https://doi.org/10.1108/13683040410524757>
- Rampini, A. A., & Viswanathan, S. (2013). Collateral and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 109(2), 466–492. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.03.002>
- Sofian, S., Tayles, M. E., & Pike, R. H. (2004). Intellectual Capital: an Evolutionary Change in Management Accounting Practices. *Fourth Asia Pasific Interdisciplinary Research in Accounting Conference*, July.
- Sveiby, K. E. (1997). Journal of Human Resource Costing & Accounting. *Journal of Human*

*Resource Costing & Accounting*, 2(1), 73–97. <https://doi.org/10.1108/eb029036>

Ulum, I., Ghozali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.5246>

Wernerfelt, B. (1995). The Resource-Based View of the Firm: Ten Years After. *Strategic Management Journal*, 16(3), 171–174. <https://doi.org/10.1002/smj.4250160303>