

## Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan SRI-KEHATI

Akmal Jayyidan Baihaqi \*<sup>1</sup>  
Susi Handayani <sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya  
\*e-mail: [akmal.21088@mhs.unesa.ac.id](mailto:akmal.21088@mhs.unesa.ac.id) <sup>1</sup>, [susihandayani@unesa.ac.id](mailto:susihandayani@unesa.ac.id) <sup>2</sup>

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan pengelolaan *Intellectual Capital* (IC) terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan analisis regresi linear berganda dan pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q. Data sekunder yang digunakan diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan-perusahaan SRI-KEHATI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa transparansi dan komitmen sosial yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan. Sebaliknya, pengelolaan IC yang diukur melalui *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) tidak memberikan dampak positif seperti yang diharapkan; bahkan, temuan menunjukkan adanya kecenderungan pengaruh negatif. Hal ini menggambarkan adanya kesenjangan antara teori dan praktik dalam memanfaatkan aset tidak berwujud untuk menciptakan nilai tambah. Implikasi praktis dari penelitian ini menyarankan bahwa perusahaan perlu mengintegrasikan strategi CSR dengan perbaikan manajemen IC guna mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi pengembangan ilmu manajemen keberlanjutan serta menawarkan rekomendasi strategis bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai pasar SRI-KEHATI.

**Kata kunci:** *Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital, Nilai Perusahaan, SRI-KEHATI, Tobin's Q*

### Abstract

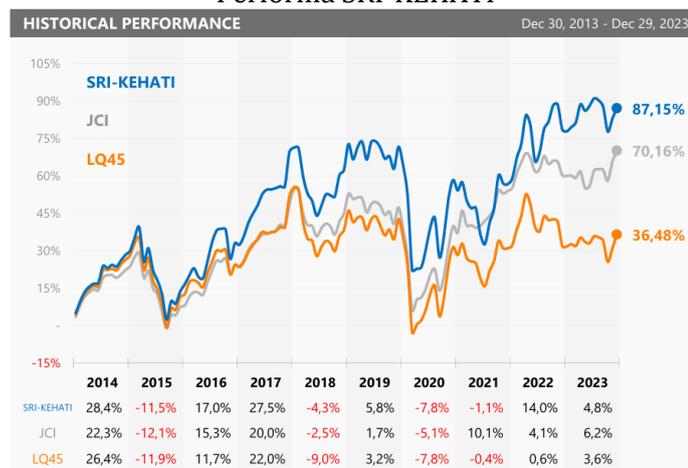
*This study examines the impact of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure and the management of Intellectual Capital (IC) on the firm value of companies listed on the SRI-KEHATI Index at the Indonesia Stock Exchange during the period 2021–2023. A quantitative approach is employed using multiple linear regression analysis and firm value is measured by the Tobin's Q ratio. Secondary data were collected from annual reports, sustainability reports, and financial statements of SRI-KEHATI companies. The findings indicate that CSR disclosure exerts a significant positive effect on firm value, suggesting that strong transparency and social commitment enhance investor confidence and corporate reputation. In contrast, the management of IC—as measured by the Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)—does not yield the expected positive impact but rather shows a tendency toward a negative influence. This discrepancy highlights a gap between theoretical expectations and practical outcomes in leveraging intangible assets to create added value. The practical implication of this study recommends that companies integrate CSR strategies with improved IC management to achieve a sustainable competitive advantage. In summary, the study contributes crucial insights for sustainable management theory and offers strategic recommendations to boost market value.*

**Keywords:** *Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital, Firm Value, SRI-KEHATI, Tobin's Q*

### PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai entitas ekonomi memiliki peranan strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat secara luas. Di tengah persaingan global yang semakin ketat, perusahaan tidak hanya diukur dari kinerja keuangan semata, namun juga dari sejauh mana mereka mengimplementasikan kebijakan tanggung jawab sosial dan mengelola aset tidak berwujud (Oktaviah, 2024); (Amalia & Kusuma, 2023). Indeks SRI-KEHATI, yang berdasarkan kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), telah menjadi indikator penting dalam menilai sejauh mana perusahaan berkomitmen terhadap prinsip keberlanjutan. Dengan melibatkan aspek CSR dalam operasional, perusahaan diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi, meningkatkan reputasi, dan menarik minat investor (Nopriyanto, 2024).

Gambar 1  
 Performa SRI-KEHATI



Sumber : IDX INDEX FACT SHEET SRI-KEHATI 2023

Berdasarkan gambar 1, SRI-KEHATI menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan JCI dan LQ45, menandakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memperhatikan prinsip ESG mungkin memiliki keunggulan dalam pertumbuhan jangka panjang. Perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip ESG (seperti yang diukur oleh SRI-KEHATI) cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dalam jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memperhatikan aspek-aspek tersebut. Hal ini menunjukkan perusahaan yang secara sukarela menerapkan pengelolaan yang ramah lingkungan memperoleh manfaat ekonomis (Utomo, 2019:41).

Dalam konteks ini, pengungkapan CSR melalui laporan keberlanjutan menjadi sangat vital. CSR tidak hanya meningkatkan citra positif perusahaan di mata pemangku kepentingan, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki manajemen yang transparan dan bertanggung jawab (Su et al., 2016). Teori sinyal (*Signaling Theory*) menyatakan bahwa informasi yang disampaikan melalui pengungkapan CSR dapat mengurangi ketidakpastian investor dan mempengaruhi keputusan investasi (Spence, 1973). Seiring dengan itu, pengelolaan aset tidak berwujud atau *Intellectual Capital* (IC) juga dipandang sebagai salah satu sumber daya strategis yang dapat memberikan keunggulan kompetitif (Penrose, 1959). Namun, realitas pengelolaan IC di lapangan kerap kali mengalami tantangan, terutama dalam mengkonversi pengetahuan dan inovasi menjadi nilai pasar nyata.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh CSR dan IC terhadap nilai perusahaan, dengan fokus pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI sejak 2021 hingga 2023. Dengan menggunakan metode kuantitatif dan analisis regresi linear berganda, studi ini memanfaatkan data sekunder dari laporan keuangan dan keberlanjutan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan. Selain itu, pengukuran nilai perusahaan dilakukan dengan menggunakan Tobin's Q—suatu alat ukur yang mengindikasikan persentase valuasi pasar terhadap nilai penggantian aset perusahaan.

Kajian literatur terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai dampak IC terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian seperti Gantino & Alam (2021); Previdayana & Susilo (2023) dan Wuryani (2020), mengidentifikasi bahwa peningkatan IC secara signifikan dapat mendorong pertumbuhan nilai perusahaan, sedangkan penelitian Qohar & Irianto (2024) menunjukkan bahwa pengelolaan IC yang kurang optimal justru dapat menurunkan kinerja pasar. Disamping itu, temuan mengenai CSR umumnya seperti Masitha & Djuminah (2019); Utomo et al. (2020); Indriastuti et al. (2021) menunjukkan arah positif karena perusahaan dengan praktik CSR yang baik cenderung mendapatkan kepercayaan tinggi dari investor.

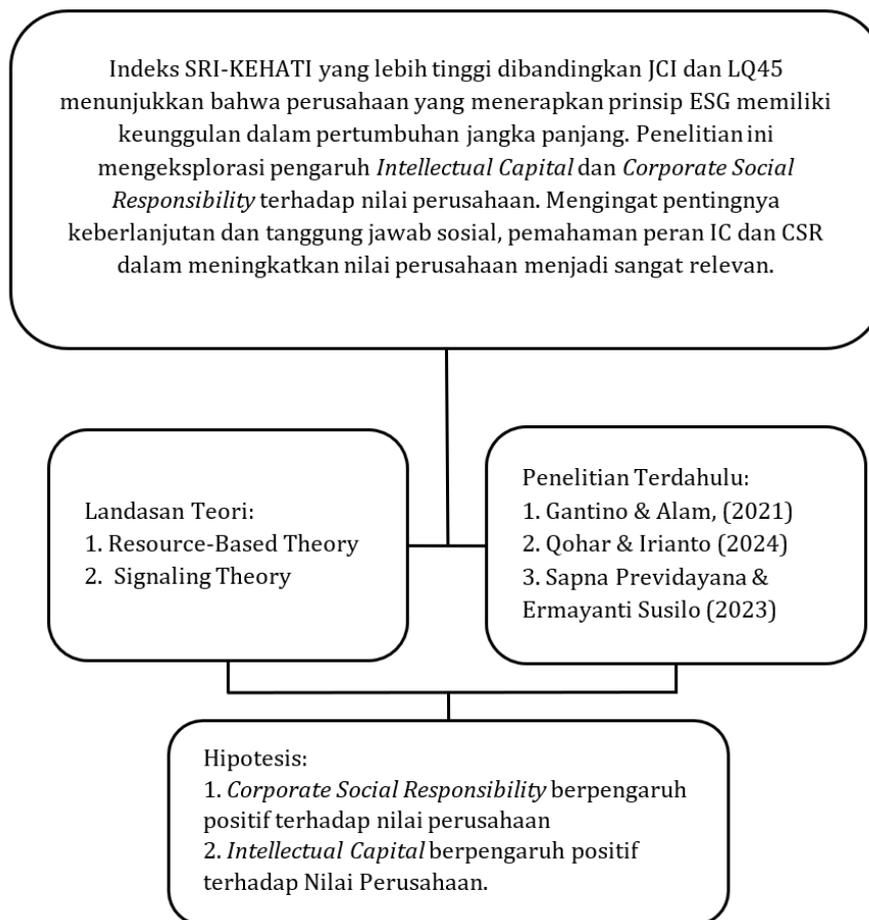
Lebih jauh, penelitian ini mengintegrasikan ranah teori Resource-Based Theory yang menekankan pentingnya pengelolaan sumber daya internal sebagai kunci keunggulan bersaing Barney et al. (2011). Dalam hal ini, aset tidak berwujud seperti modal intelektual harus dikelola

secara efisien agar dapat menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Dengan demikian, artikel ini berupaya menguraikan hubungan antara pengungkapan CSR, pengelolaan IC, dan implikasinya terhadap nilai perusahaan SRI-KEHATI.

Pendahuluan ini bertujuan untuk menghadirkan gambaran menyeluruh mengenai dinamika CSR dan IC dalam konteks nilai perusahaan, sekaligus menyusun kerangka analisis untuk menguji hubungan sebab-akibat antara kedua variabel tersebut. Oleh karena itu, berikut adalah rumusan masalah utama yang diangkat dalam penelitian ini:

1. Apakah Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah Intellectual capital (IC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

Gambar 2  
 Kerangka Berpikir



Corporate Social Responsibility (CSR) adalah tanggung jawab etis perusahaan untuk memberikan manfaat bagi pembangunan ekonomi yang berkelanjutan (Sultoni, 2020). CSR memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan CSR menunjukkan tanggung jawab etis perusahaan terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, yang dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan dari para penanam modal. Penelitian yang dilakukan oleh Qohar & Irianto (2024); Gantino & Alam (2021) dan Susanti & Handayani (2022) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan di atas dan temuan peneliti sebelumnya, penulis membuat hipotesis berikut:

*H1: Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

Menurut Resources Based Theory, Intellectual capital dianggap memenuhi kriteria sebagai sumber daya unik yang dapat menghasilkan keunggulan kompetitif, asalkan perusahaan mampu mengoptimalkan pengelolaan sumber daya dan pengetahuannya. Pengelolaan yang

efektif terhadap Intellectual capital memungkinkan perusahaan menciptakan nilai tambah yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. *Intellectual capital* adalah akumulasi aset non-fisik yang menggambarkan kemampuan dan pengetahuan sumber daya manusia dalam pengelolaan perusahaan guna mewujudkan efisiensi operasional (Badarudin & Wuryani, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Juwita & Angela (2016) serta Chandra & Djajadikerta (2017) mendukung temuan bahwa Intellectual capital memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

*H2: Intellectual capital berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.*

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan solusi teoritis dan praktis bagi perusahaan dalam mengoptimalkan strategi keberlanjutan serta pengelolaan aset tidak berwujud. Dengan demikian, artikel ini tidak hanya memperkaya literatur dalam bidang manajemen keberlanjutan, melainkan juga memberikan rekomendasi penting bagi para praktisi untuk mengintegrasikan CSR dan IC dalam upaya meningkatkan daya saing di pasar modal.

## METODE

Dalam perbandingan kinerja saham, indeks SRI-KEHATI mencatat kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan indeks harga saham JCI dan LQ45, menunjukkan bahwa perusahaan yang memperhatikan prinsip ESG (Environmental, Social, and Governance) memiliki keunggulan dalam pertumbuhan jangka panjang. Penerapan prinsip ESG yang baik tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor tetapi juga mendukung keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, indeks SRI-KEHATI berpotensi menjadi pilihan investasi yang menarik, sekaligus mendukung usaha-usaha yang berwawasan lingkungan dan sosial.

Dalam konteks ini, penerapan CSR yang efektif serta pengelolaan IC secara optimal merupakan faktor esensial yang mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan mengikuti standar ESG yang diukur oleh Indeks SRI-KEHATI, perusahaan dapat meningkatkan citra dan menarik lebih banyak investor. Ini menunjukkan bahwa perhatian terhadap prinsip ESG, melalui pengungkapan CSR dan pengelolaan Intellectual capital, dapat memberikan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan dan meningkatkan nilainya di pasar.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh variabel independen—yaitu pengungkapan CSR dan pengelolaan IC—terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Data yang digunakan bersumber dari data sekunder; antara lain laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI pada periode 2021 hingga 2023. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling untuk memilih perusahaan yang memenuhi kriteria, serta memastikan bahwa seluruh sampel memiliki laporan keberlanjutan yang lengkap dalam periode yang ditentukan.

Pendekatan dalam mengukur Corporate Social Responsibility (CSR) menggunakan Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI) memberikan wawasan tentang sejauh mana perusahaan mengungkapkan komitmen sosial dan lingkungan mereka. Standar Global Reporting Initiative (GRI) berfungsi sebagai acuan dalam menentukan elemen-elemen penting yang harus diungkapkan dalam laporan keberlanjutan, mencakup aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial. Indeks GRI menjadi salah satu alat yang digunakan untuk menilai kondisi perusahaan (Lakilaki et al., 2024). Transparansi dalam pelaporan CSR tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan tetapi juga menarik investor yang semakin mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam keputusan investasi mereka.

Sementara itu, Intellectual Capital, yang diukur menggunakan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC), berperan penting dalam menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya intelektualnya. Komponen utama VAIC—Human Capital, Structural Capital, dan Relational Capital—menunjukkan bagaimana perusahaan mengoptimalkan tenaga kerja, sistem internal, serta hubungan dengan mitra bisnis dan pelanggan. Semakin baik pengelolaan ketiga komponen ini, semakin besar potensi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif.

Nilai perusahaan sering kali menjadi indikator utama bagi pemegang saham dan investor dalam menilai prospek bisnis suatu entitas. Dengan menggunakan Tobin's Q, perusahaan dapat memahami seberapa besar nilai pasar mereka dibandingkan dengan nilai buku aset yang dimiliki. Rasio yang lebih tinggi menandakan bahwa pasar memiliki ekspektasi positif terhadap pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Faktor-faktor seperti inovasi, efisiensi operasional, serta strategi bisnis yang berkelanjutan menjadi elemen kunci dalam meningkatkan nilai perusahaan dimata investor .Untuk analisisnya dilakukan dengan perangkat lunak SPSS yang meliputi:

- Statistik Deskriptif: Untuk menguraikan karakteristik data (misalnya, rata-rata, standar deviasi).
- Uji Asumsi Klasik: Meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan data layak untuk regresi linear berganda.
- Analisis Regresi Linear Berganda: Menguji pengaruh simultan dan parsial CSR dan IC terhadap nilai perusahaan.

Model regresi yang digunakan:

$$NP = \alpha + \beta1.CSR + \beta2.IC + e$$

Keterangan:

- NP = Nilai Perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi
- CSR = Corporate Social Responsibility
- IC = Intellectual capital
- e = Error term.

### HASIL PENELITIAN

Dalam penelitian ini, sampel terdiri dari 82 perusahaan yang termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI pada periode 2021–2023. Data yang diperoleh menunjukkan variasi yang cukup signifikan antara nilai Tobin's Q, indeks CSR, dan VAIC. Misalnya, nilai Tobin's Q yang diamati berada dalam kisaran 0,66 hingga 10,57 dengan rata-rata sekitar 1,69, sedangkan indeks CSR menunjukkan tingkat pengungkapan yang bervariasi antara 0,30 hingga 1,00. Data VAIC pun memperlihatkan sebaran nilai mulai dari angka negatif hingga positif, mengindikasikan adanya perbedaan signifikan dalam efisiensi pengelolaan aset tidak berwujud antar perusahaan.

Sebelum melakukan uji regresi, serangkaian uji asumsi klasik dijalankan. Hasil uji normalitas mengindikasikan bahwa data berdistribusi normal, dengan nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov melebihi 0,05. Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi berlebih antar variabel independen, karena nilai Variance Inflation Factor (VIF) berada di bawah batas kritis. Uji heteroskedastisitas melalui scatterplot dan uji Gletser juga mengkonfirmasi bahwa distribusi residual relatif homogen. Terakhir, uji autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson mendekati angka 2 menunjukkan bahwa residual dalam model tidak saling berkorelasi.

Tabel 1  
 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,626	2	5,313	197,627	,000 <sup>b</sup>
	Residual	2,124	79	,027		
	Total	12,750	81			

Karena nilai sig. tidak melebihi 0,05, hasil tes simultan pada tabel 1 menghasilkan tingkat sig. di angka 0,00 menunjukkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara bersamaan pada variabel dependen.

Tabel 2  
Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,913 <sup>a</sup>	,833	,829	,16396

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi seperti yang ditampilkan pada Tabel 2, nilai Adjusted R sebesar 0,82 mengindikasikan adanya hubungan sangat kuat antara variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi. Artinya, variabel independen mampu menjelaskan 82% dari variasi yang terjadi pada variabel dependen.

Analisis regresi linear berganda memberikan gambaran yang jelas mengenai pengaruh simultan CSR dan IC terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan output analisis pada tabel diatas, model regresi yang terbentuk secara simultan signifikan dengan nilai F-hitung yang sangat rendah ( $p < 0,001$ ), serta koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) mencapai 82% yang menunjukkan bahwa kedua variabel independen mampu menjelaskan sebagian besar variasi yang terjadi pada nilai perusahaan.

Tabel 3  
Hasil Uji Parsial (Uji T)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,499	,074		6,700	,000
	CSRDI	1,225	,063	,955	19,501	,000
	VAIC	-,395	,038	-,508	-10,381	,000

Berdasarkan tabel 3, adapun hasil uji parsial menunjukkan bahwa:

H1 : Dengan ini hipotesis pertama, diterima dengan alasan t-hitung yang dimiliki *Corporate social responsibility disclosure* yaitu  $19,50 > t$ -tabel 1,99 dan nilai Sig. yaitu  $0,00 < 0,05$ . Kesimpulannya *Corporate Social Responsibility* berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan. CSRDI Memiliki koefisien positif dan signifikan, sehingga mendukung hipotesis bahwa peningkatan pengungkapan CSR berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa transparansi dalam pelaporan CSR dapat menarik minat investor.

H2 : Dengan ini hipotesis kedua ditolak, dengan alasan t-hitung yang dimiliki kepemilikan institusional yaitu  $-10,38 < t$ -tabel 1,99 dan nilai Sig. yaitu  $0,00 > 0,05$ . Kesimpulannya kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Meskipun VAIC (IC) secara teoritis diharapkan memberikan dampak positif, hasil analisis menunjukkan koefisien negatif yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investasi dan pengelolaan aset tidak berwujud yang tidak terintegrasi dengan baik dapat menurunkan efisiensi operasi, sehingga berkontribusi pada penurunan nilai pasar perusahaan.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan SRI-KEHATI

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan SRI-KEHATI. Peningkatan aktivitas CSR dalam pelaporan mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan, yang pada gilirannya mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan para investor. Dengan adanya pelaporan yang konsisten dan komprehensif, sinyal positif yang dikirimkan kepada pemangku kepentingan menjadi lebih jelas, sehingga mendorong kepercayaan dan memperkuat citra perusahaan di mata publik serta pasar

modal. Hal tersebut sesuai dengan penelitian oleh Jao et al. (2023) mengindikasikan bahwa transparansi dalam laporan CSR membantu meningkatkan kepercayaan stakeholders dan mengurangi persepsi risiko, sehingga perusahaan dipandang sebagai pilihan investasi yang lebih aman dan menarik.

Konsep tersebut sejalan dengan *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa praktik CSR dapat berfungsi sebagai indikator kapabilitas unggul perusahaan. *Signaling Theory* mengasumsikan bahwa kegiatan CSR dapat dijadikan sebagai indikator bagi pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki kapabilitas superior Su et al. (2016). Kajian oleh Zerbini (2017) mendukung pandangan tersebut dengan memaparkan bahwa inisiatif CSR dapat dijadikan alat strategis untuk menarik investasi karena menyampaikan pesan mengenai keunggulan kompetitif dan manajemen yang proaktif. Investor pun cenderung memandang perusahaan yang konsisten dalam menerapkan kegiatan CSR sebagai alternatif investasi yang lebih menarik dan berkelanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh Su et al. (2016) mendukung kerangka teori ini, dengan menekankan bahwa sinyal positif dari implementasi CSR dapat meningkatkan persepsi terhadap kapabilitas perusahaan.

Lebih lanjut, penelitian oleh Wibowo & Wahyuni (2024) serta Susanti & Handayani (2022) menekankan bahwa praktik CSR yang baik berperan penting dalam membangun kepercayaan pasar dengan mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan reputasi perusahaan. Selain itu, integrasi strategi CSR secara menyeluruh—yang tidak hanya fokus pada pelaporan tetapi juga menggabungkan tujuan sosial, lingkungan, dan ekonomi ke dalam operasional—telah terbukti menciptakan sinergi yang memberikan keunggulan kompetitif. Hal ini diperkuat oleh pendapat Camilleri (2017), yang menekankan bahwa pendekatan holistik terhadap CSR berdampak langsung terhadap peningkatan nilai pasar melalui pembentukan kepercayaan dan minat investor yang lebih tinggi.

### **Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan SRI-KEHATI**

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak diterima. Hasil penelitian justru mengungkapkan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan level IC tidak selalu sejalan dengan peningkatan penilaian pasar, bahkan pada kondisi bahwasanya secara teoritis aset tidak berwujud seharusnya dapat mendorong inovasi dan kinerja perusahaan. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Ningrum & Sapari (2021), yang menyoroti bahwa peningkatan *intellectual capital* tidak selalu diterjemahkan ke dalam peningkatan nilai perusahaan secara langsung.

*Resource-Based Theory* berfungsi sebagai dasar pemahaman tentang cara perusahaan mencapai keunggulan kompetitif dengan mengelola dan memanfaatkan sumber daya internal secara efisien (Penrose, 1959). Pengaruh negatif tersebut dapat dijelaskan dari sudut pandang *Resource-Based Theory*, yaitu jika perusahaan gagal mengelola sumber daya tak berwujudnya secara optimal, maka potensi keunggulan kompetitif tidak terealisasi. Misalnya, jika modal manusia belum diintegrasikan ke dalam kerangka strategi bisnis yang menyeluruh, investasi yang besar pada sumber daya tersebut justru menimbulkan biaya tinggi tanpa peningkatan produktivitas yang memadai. Studi Dancaková & Glova (2024) mengindikasikan bahwa kondisi investasi dan pengelolaan aset intelektual yang tidak terintegrasi dengan strategi bisnis juga berpotensi menghasilkan inefisiensi. Inefisiensi ini mengakibatkan alokasi sumber daya pada *Intellectual capital* tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan, bahkan sebaliknya berdampak negatif. Penelitian oleh Abdallah et al. (2024) mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa investasi berlebihan dan pengelolaan yang tidak tepat dari aspek modal manusia dapat menurunkan nilai tambah yang diharapkan dari *Intellectual capital*.

Permasalahan dalam pengukuran *Intellectual capital* juga dapat menjadi penyebab terjadinya pengaruh negatif tersebut. Penggunaan indeks VAIC, misalnya, cenderung mencakup komponen-komponen yang tidak secara langsung mencerminkan kontribusi positif terhadap kinerja pasar. Contohnya, investasi di bidang penelitian dan pengembangan yang berisiko atau

manajemen pengetahuan yang belum sepenuhnya terintegrasi dengan strategi pemasaran dapat mengaburkan gambaran kontribusi aktual *Intellectual capital*. Sebagaimana diungkapkan oleh Wergiyanto & Wahyuni (2016), investor cenderung melihat komponen VACA (*capital employed*) sebagai indikator utama nilai perusahaan, sedangkan dua komponen lainnya, *human capital* dan *structural capital* mungkin tidak mendapatkan perhatian yang sama. Hal ini dapat menyebabkan penilaian pasar yang mengabaikan potensi positif yang sebenarnya ada.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Intellectual Capital memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Transparansi serta konsistensi dalam pelaporan aktivitas CSR terbukti memperkuat reputasi perusahaan dan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor serta pemangku kepentingan. Dalam kerangka *Signaling Theory*, praktik CSR yang efektif mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan akuntabilitas. Dengan demikian, pengungkapan CSR membantu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pasar, serta meningkatkan kepercayaan pasar secara menyeluruh, sehingga berkontribusi pada kenaikan nilai perusahaan. Sedangkan, walaupun secara teoritis IC seharusnya menjadi sumber inovasi dan keunggulan kompetitif, temuan empiris menunjukkan bahwa pengelolaan dan integrasi aset intelektual yang kurang optimal dapat menimbulkan inefisiensi. Jika modal manusia, struktur organisasi, dan investasi penelitian tidak dikelola secara terintegrasi dan tidak diselaraskan dengan strategi bisnis yang efektif, maka biaya yang dikeluarkan tidak sebanding dengan peningkatan produktivitas yang terjadi. Kondisi tersebut mengakibatkan penurunan nilai pasar perusahaan. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Sedangkan, hipotesis yang menyatakan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah, A. S., Amin, H., Abdelghany, M., & Elamer, A. A. (2024). Antecedents and consequences of intellectual capital: a systematic review, integrated framework, and agenda for future research. In *Management Review Quarterly* (Issue 0123456789). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s11301-024-00454-9>
- Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial, Dan Tata Kelola Terhadap Kinerja Pasar Dengan Kontroversi Esg Sebagai Variabel Pemoderasi. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(2). <https://doi.org/10.22146/abis.v11i2.84771>
- Badarudin, A., & Wuryani, E. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi UNESA*, 1-26.
- Barney, J. B., Ketchen, D. J., & Wright, M. (2011). The future of resource-based theory: Revitalization or decline? *Journal of Management*, 37(5), 1299-1315. <https://doi.org/10.1177/0149206310391805>
- Camilleri, M. A. (2017). Corporate sustainability and responsibility: creating value for business, society and the environment. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 2(1), 59-74. <https://doi.org/10.1186/s41180-017-0016-5>
- Chandra, H., & Djajadikerta, H. (2017). The influence of intellectual capital, profitability, and leverage on company value in property, real estate, and building construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Ultima Accounting*, 9(2), 1-14.
- Dancaková, D., & Glova, J. (2024). The Impact of Value-Added Intellectual Capital on Corporate Performance: Cross-Sector Evidence. *Risks*, 12(10). <https://doi.org/10.3390/risks12100151>
- Gantino, R., & Alam, L. R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kinerja. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 215-230. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.18858>
- Indriastuti, M., Winarsih, & Najihah, N. (2021). *Information Disclosure on Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility as Determinants of Firm Value BT - Complex, Intelligent and Software Intensive Systems* (L. Barolli, A. Poniszewska-Maranda, & T. Enokido (eds.); pp. 375-382). Springer

International Publishing.

- Jao, R., Ng, S., Holly, A., Rotty, M. A., Agustuty, L., Akuntansi, J., Ekonomi, F., Bisnis, D., Atma, U., Makassar, J., Stie, J. M., Dharma, T., & Makassar, N. (2023). Peran Corporate Social Responsibility Dalam Meningkatkan Reputasi Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Stock Return. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 08(01), 14–29.
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–15.
- Lakilaki et al. (2024). A Study of GRI on Financial Performance Phenomenon. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 15(2), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/jaj.v15n2.p165-p175>
- Masitha, Z., & Djuminah. (2019). Influence of Corporate Governance on Firm Value Through Intellectual Capital and Corporate Social Responsibility. *Journal of Public Administration and Governance*, 9(4), 148. <https://doi.org/10.5296/jpag.v9i4.15135>
- Ningrum, O. W. S., & Sapari. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Kinerja Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 2–23.
- Nopriyanto, A. (2024). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 5(2), 1–12. <https://doi.org/10.15575/jim.v5i2.37655>
- Oktaviah, N. (2024). *Pengukuran Kinerja Keuangan : Pendekatan , Metode , dan Implikasinya dalam Pengelolaan Perusahaan*. 5, 1–17.
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*.
- Previdayana, K. S., & Susilo, D. E. (2023). Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(4), 2129–2143. <https://doi.org/10.52644/joeb.v12i4.345>
- Qohar, M. H. N., & Irianto, G. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Good Corporate Governance (GCG) dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 3(02), 179–192. <https://doi.org/10.58812/jmws.v3i02.1004>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y. L. (2016). The Signaling Effect of Corporate Social Responsibility in Emerging Economies. *Journal of Business Ethics*, 134(3), 479–491. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2404-4>
- Susanti, N. D., & Handayani, S. (2022). Peran moderasi good corporate governance pada hubungan corporate social responsibility dengan nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(11), 4848–4856. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i11.1816>
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah lingkungan dan nilai perusahaan*.
- Utomo, S. D., Pettisya, V., & Machmuddah, Z. (2020). *Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital and Firm Value*. 27(ICoSHEET 2019), 57–60. <https://doi.org/10.2991/ahsr.k.200723.013>
- Wergiyanto, Y., & Wahyuni, N. I. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Strategi Bersaing Sebagai Pemoderasi The Influence of Intellectual Capital On The Firm Value With Competitive Strategy As Moderating. *SRA Economic & Business Article*, 1–5.
- Wibowo, Y. E., & Wahyuni, A. N. (2024). *The 1 st International Conference on Islamic Economics ( ICIE ) 2024 Synergy Of Financial Performance And Firm Value Through CSR In Mining , Energy , And Oil And Gas Companies The 1 st International Conference on Islamic Economics ( ICIE ) 2024*. 79–90.
- Wuryani, E. (2020). Analysis Intellectual Capital of Corporate Value at Indonesia Stock Exchange. *Sinergi : Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 10(1), 46–51. <https://doi.org/10.25139/sng.v10i1.2399>
- Zerbini, F. (2017). CSR Initiatives as Market Signals: A Review and Research Agenda. *Journal of Business Ethics*, 146(1), 1–23. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2922-8>