



EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP), INTELLECTUAL CAPITAL DAN NILAI PERUSAHAAN : EFEK MEDIASI DARI KINERJA KEUANGAN (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019)

Sulistyaningsih¹, Hidayatul Khusnah²

sulistyaningsih.ac16@student.unusa.ac.id¹, hidayatul.khusnah@unusa.ac.id²

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Nahdlatul Ulama Surabaya

Abstract: The purpose of this research to test the ESOP, Intellectual Capital and Firm Value : The mediation effect of financial performance. Independent variables in this study are ESOP and Intellectual Capital. The dependent variables in this study are the firm value and financial performance as mediation variables. This study used secondary data, namely data obtained from annual financial statement and consolidated financial statement of non-financial companies registered with IDX during the period 2014-2019. There are 10 companies sampled in this study. This study used purposive sampling method and analyzed the data using WarpPLS 6.0 application. Analysis shows that ESOP has a negative and significant effect on financial performance. IC (VACA, VAHU and STVA) shows only VACA and STVA have a positive and significant effect, while VAHU has no effect on financial performance. Financial performance using ROA indicators will have a positive and significant effect on the firm value from the Tobins'Q. ESOP indicator has a no impact on the firm value. VACA, VAHU and STVA have a positive and significant effect on the firm value. Financial performance cannot mediate the influence of ESOP and VAHU on the firm value. However, financial performance can mediate the influence between VACA and STVA on the firm value.

Keywords: *ESOP; Intellectual Capital; Firm Value; Financial Performance.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji ESOP, *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan : Efek Mediasi dari Kinerja Keuangan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ESOP dan *Intellectual Capital*. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan dan Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan konsolidasian perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2019. Sampel pada penelitian ini berjumlah 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dan dalam menganalisis data menggunakan aplikasi WarpPLS 6.0. Hasil analisis menunjukkan bahwa ESOP memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. IC (VACA, VAHU, dan STVA) menunjukkan bahwa hanya VACA dan STVA yang memiliki pengaruh positif dan signifikan sedangkan VAHU tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Kinerja Keuangan dengan indikator ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan indikator *Tobins'Q*. ESOP terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh. VACA, VAHU dan STVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. kemudian kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan ESOP dan VAHU terhadap nilai perusahaan. Namun, kinerja keuangan dapat memediasi hubungan VACA dan STVA terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: *ESOP; Intellectual Capital; Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan.*

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan teknologi global dan meningkatnya keterbukaan teknologi informasi dan komunikasi akan membuat perusahaan sadar akan dinamika perubahan dalam bisnis. Dampak globalisasi menyebabkan terjadinya persaingan komersial tidak hanya dalam skala nasional, tetapi juga dalam skala global. Menurut Toha (2005) seperti yang dikutip oleh Tarigan dan Septiani (2017) di era globalisasi pada saat ini perubahan ekonomi adalah yang terbesar dan mendasar yaitu dapat dilihat dengan adanya pasar global dan persaingan global. Perubahan signifikan dalam lingkungan bisnis menuntut manajer untuk mengembangkan strategi bisnis untuk meningkatkan kinerja keuangannya. Sebuah perusahaan harus mampu untuk menghasilkan laba dalam meningkatkan kinerja keuangan. Perusahaan dalam memperoleh laba, diperlukan orang-orang berpengetahuan yang dapat menciptakan nilai lebih terhadap perusahaan. Para pelaku bisnis dan karyawan merupakan kunci utama untuk memfokuskan diri dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Tujuannya agar perusahaan tidak kehilangan kepercayaan masyarakat dan investor, sehingga keuntungan perusahaan akan terus bertambah dimasa yang akan datang (Rani dan Sembiring, 2018).

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan. Kemudian data diolah menggunakan software WarpPLS 6.0. dan menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) sebagai pengujian dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESOP memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Kemudian IC (VACA, VAHU, dan STVA) menunjukkan bahwa hanya indikator VACA dan STVA yang berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan VAHU tidak berdampak pada kinerja keuangan. Selain itu, kinerja keuangan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. selain itu, ESOP tidak berdampak pada nilai perusahaan. Berbeda dengan *Intellectual Capital* (VACA, VAHU dan STVA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji efek mediasi menunjukkan bahwa kinerja keuangan hanya dapat memediasi VACA dan STVA. Sedangkan kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan ESOP dan VAHU.

METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, yaitu menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dari www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2014-2019. Kemudian memakai *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara 1 Januari 2014 – 31 Desember 2019	551
2	Perusahaan yang belum menerbitkan ESOP antara 1 Januari 2014 – 31 Desember 2019	(507)
3	Informasi tentang ESOP perusahaan yang tidak lengkap	(34)
Total Perusahaan		10

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam teori ini, pengurus sebagai pelaksana selanjutnya disebut agen dan pemilik sebagai prinsipal menjalin kontrak kerjasama dengan agen (orang lain) yang disebut "*nexus of contract*", perjanjian kerja sama tersebut menyatakan bahwa manajemen perusahaan harus melakukan yang terbaik untuk memberikan kepuasan sebesar-besarnya kepada pemilik modal (owner), seperti keuntungan yang tinggi (Fahmi, 2014).

Teori Sumber Daya (*Resource Based Theory*)

Teori berbasis sumber daya menunjukkan bahwa sumber daya perusahaan dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dan dapat mengendalikan perusahaan untuk mempunyai kinerja yang baik dimasa depan. Sumber daya yang bernilai dan sedikit dapat digunakan untuk membangun keunggulan kompetitif, jadi sumber daya yang dimiliki akan bertahan lama dan sulit untuk disalin, dipindahkan, atau disimpan (Ulum, 2017).

Employee Stock Ownership Program (ESOP)

Employee Stock Ownership Program (ESOP) merupakan program kepemilikan saham untuk karyawan dimana karyawan tersebut bekerja (Kurniati dan Saifi, 2018). ESOP pada penelitian ini diprosikan dengan proporsi opsi saham, ESOP dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Astika, 2010) :

$$PESOP = JOS / JSB$$

Keterangan :

PESOP : Rasio Opsi Saham

JOS : Jumlah Opsi Saham yang akan Diberikan

JSB : Jumlah Saham yang diberikan pada Awal Tahun atau Akhir Periode Sebelumnya

Intellectual Capital

Menurut Stewart (1997) seperti yang dikutip oleh Arifin (2016) menyatakan bahwa *Intellectual Capital* dianggap sebagai pengetahuan yang membentuk hak kekayaan intelektual, pengalaman yang dapat digunakan sebagai penggerak nilai perusahaan dan keuntungan yang dapat digunakan dalam persaingan di masa depan. *Intellectual Capital* dalam penelitian ini diukur menggunakan **VAIC™** yang digunakan untuk mengukur efisiensi kecerdasan dan modal karyawan untuk menciptakan nilai. Berikut ini adalah komponen *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) menurut Pulic (2000) yang dikutip oleh Ulum (2017) diantaranya:

Value Added (VA), menentukan nilai tambah yang dihasilkan untuk mengurangi total pendapatan perusahaan dan pendapatan lain-lain (OUT) dengan cara mengurangi biaya penjualan dan beban lain selain gaji dan tunjangan karyawan (IN)

$$VA = OUT - IN$$

Value Added Capital Employed (VACA), dengan membagi selisih antara pengeluaran dan pemasukan dengan nilai buku total aset perusahaan, maka dapat diketahui kontribusi masing-masing unit modal kerja terhadap nilai tambah perusahaan.

$$VACA = VA / CE$$

Value Added Human Capital (VAHU), dengan membagi selisih antara pengeluaran dan pemasukan dengan beban karyawan menunjukkan kontribusi investasi sumber daya manusia masing-masing perusahaan terhadap nilai tambah perusahaan.

$$VAHU = VA / HC$$

Structural Capital Value Added (STVA), rasio ini mengukur besarnya modal struktural (SC) yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari nilai tambah (VA) dan menunjukkan tingkat keberhasilan SC untuk menciptakan nilai dengan membagi selisih antara VA dan modal manusia dengan selisih antara pengeluaran dan pemasukan,

$$STVA = SC / VA$$

Value Added Intellectual Capital (VAIC™), bertujuan untuk menunjukkan efisiensi aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible asset*) perusahaan untuk menciptakan nilai.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2000) seperti yang dikutip oleh Irayanti dan Tumbel (2014) Nilai Perusahaan adalah nilai pasar hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Rumus asli perhitungan *Tobin's Q* yang digunakan oleh Lindenberg dan Ross (1981) yang dikutip oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010) adalah sebagai berikut :

$$Tobin's Q = (MVS + D) / \text{Total Aset}$$

Keterangan :

MVS : *Market value of all outstanding shares* (Nilai pasar semua saham beredar)

D : *Debt* (Nilai buku dari total kewajiban)

TA : *Firm's asset's* (Total Aset Perusahaan)

Kinerja Keuangan

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). ROA digunakan sebagai kemampuan perusahaan untuk menunjukkan kemampuan aktivitas dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham dengan seluruh aktiva yang dimiliki (Kurniati dan Saifi, 2018). Semakin besar nilai ROA maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan. Menurut Ulum (2017) rumus ROA adalah :

$$ROA = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

Jika tingkat *p-value* < 0,01 (signifikan pada 1%) dan *p-value* < 0,05 (signifikan pada 5%), maka hipotesis dianggap terdukung. Berikut nilai koefisien jalur yaitu nilai *p-value* dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan analisis SEM-PLS:

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Koefisien Jalur	Keterangan
H ₁	ESOP → KK	-0,31***	Tidak Terdukung
H ₂	VACA → KK	0,33***	Terdukung
H ₃	VAHU → KK	-0,19	Tidak Terdukung
H ₄	STVA → KK	0,44***	Terdukung
H ₅	ROA → NP	0,36***	Terdukung
H ₆	ESOP → NP	-0,02	Tidak Terdukung
H ₇	VACA → NP	0,52***	Terdukung
H ₈	VAHU → NP	0,41***	Terdukung
H ₉	STVA → NP	0,24**	Terdukung
H ₁₀	ESOP → KK → NP	-0,31***(-0,02)	Tidak Terdukung
H ₁₁	VACA → KK → NP	0,33***(0,52***)	Terdukung (<i>Partial Mediating</i>)
H ₁₂	VAHU → KK → NP	-0,19(0,41***)	Tidak Terdukung
H ₁₃	STVA → KK → NP	0,44***(0,24**)	Terdukung (<i>Partial Mediating</i>)
*** <i>p-value</i> < 0,01			
** <i>p-value</i> < 0,05			

Sumber: Hasil *output* WarpPLS 6.0 (2020)

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa ESOP terhadap Kinerja Keuangan berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,31 dan tingkat *p-value* < 0,01 dapat disimpulkan bahwa H₁ tidak terdukung, karena bertentangan dengan hipotesis yang sudah diajukan. Hal ini dikarenakan pada perusahaan non keuangan harga saham berfluktuasi, harga saham berfluktuasi karena nilai tukar dollar AS terhadap mata uang asing menyebabkan perusahaan membukukan keuntungan kurs mata uang dan perusahaan mengalami kerugian. Hasil ini sama dengan penelitian Melinda dkk (2019) dan Richter dan Schrader (2017).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien jalur 0,33 dan tingkat *p-value* < 0,01 hal ini dapat disimpulkan bahwa H₂ terdukung. Pada perusahaan non keuangan, perusahaan dapat mengelola *capital asset* dengan sebaik-baiknya sehingga memperbaiki keadaan keuangan, hal ini dikarenakan perusahaan non keuangan dapat mengelola sumber daya dalam bentuk *capital asset* dengan tepat yang

dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan bermanfaat untuk peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini sama dengan penelitian Devi dkk (2017) dan Mohammad dkk (2018).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa VAHU tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,19 dan tingkat *p-value* > 0,05 dapat disimpulkan bahwa H₃ tidak didukung, karena bertentangan dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini dikarenakan, perusahaan tidak dapat mengoptimalkan sumber daya manusianya, perusahaan hanya memberikan gaji dan tunjangan yang tinggi tetapi perusahaan belum menginvestasikan dana yang cukup untuk memberikan pelatihan dan pendidikan yang memadai bagi karyawannya. Oleh karena itu, *Human Capital* hanya menjadi beban bagi perusahaan yang berujung penurunan kinerja keuangan. Hasil ini sama dengan penelitian Tarigan dan Septiani (2017) dan Tiswiyanti dkk (2012).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa STVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,44 dan tingkat *p-value* < 0,01 hal ini dapat disimpulkan bahwa H₄ terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa sarana dan prasarana yang disediakan bagi karyawan perusahaan non keuangan dapat memungkinkan karyawan untuk mengoptimalkan sistem operasi perusahaan sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan, dan berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini sama dengan penelitian Gunawan dan Tartila (2017) dan Iswara dkk (2018).

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 2 Kinerja Keuangan berdampak positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,36 dan tingkat *p-value* < 0,01 hal ini dapat disimpulkan bahwa H₅ terdukung. Jika perusahaan dapat memenuhi target penjualan, maka pendapatan perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu, apabila suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan perusahaan yang tinggi maka dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaannya yang terlihat dari kenaikan harga saham. Hasil ini sama dengan penelitian Irayanti dan Tumbel (2014) dan Imron dkk (2013).

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 2 ESOP tidak berdampak terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,02 dan tingkat *p-value* > 0,05 hal ini dapat disimpulkan bahwa H₆ tidak terdukung karena bertentangan dengan hipotesis yang sudah dibuat. Hal ini dikarenakan belum banyak perusahaan di Indonesia yang mempopulerkan atau mengimplementasikan program ESOP, dan investor belum menganggap program ESOP sebagai faktor kemajuan nilai perusahaan, akibatnya harga saham perusahaan belum meningkat sehingga nilai perusahaan menurun. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Setyaningrum (2016) dan Qureyta (2016).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa VACA berdampak positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,52 dan tingkat *p-value* < 0,01 hal ini dapat disimpulkan bahwa H₇ terdukung. Di antara perusahaan non keuangan, perusahaan dapat secara efektif menggunakan *physical capital*, sehingga perusahaan dapat memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang. Melalui penggunaan *physical capital* yang tepat, investor tertarik untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lestari (2017) dan Wahyuni dkk (2017).

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa VAHU berdampak positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,41 dan tingkat *p-value* < 0,01 hal ini dapat disimpulkan bahwa H₈ terdukung. *Human Capital* perusahaan non keuangan dapat melaksanakan program-program pengembangan kompetensi yang berkesinambungan untuk meningkatkan kualitas SDM perusahaan agar setiap karyawan mampu untuk memberikan kontribusi kinerja terbaiknya. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pramelasari (2010) dan Deniswara dkk (2019).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa STVA berdampak positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,24 dan tingkat *p-value* < 0,05 hal ini dapat disimpulkan bahwa H₉ terdukung. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat menyediakan fasilitas yang dibutuhkan oleh karyawannya agar karyawan dapat bekerja secara maksimal, misalnya dalam produksi perusahaan. Pengelolaan *structural capital* yang baik dapat meningkatkan pemahaman pasar terhadap prospek masa depan perusahaan, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Suryarahman dan Wirama (2018) dan Afifah (2014).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa ESOP tidak berdampak pada nilai perusahaan, namun berdampak negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan dengan koefisien jalur sebesar -0,02 dan tingkat *p-value* 0,43 dapat disimpulkan bahwa H_{10} tidak terdukung. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan kurang untuk mensosialisasikan program ESOP, sehingga sulit untuk melaksanakan program ESOP di perusahaan besar. Kemudian, karena belum adanya regulasi perpajakan minat karyawan untuk mengikuti program ESOP berkurang, yang pada akhirnya berdampak pada jumlah saham yang diberikan. Hasil ini sama dengan penelitian Laudya (2019).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan VACA terhadap kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan kemudian VACA pada nilai perusahaan dengan koefisien jalur sebesar 0,52 dan *p-value* < 0,01 yang artinya kinerja keuangan mampu menjadi variabel mediasi dan dapat disimpulkan bahwa H_{11} terdukung. Dalam penelitian ini perusahaan non keuangan dapat secara efektif menggunakan aset modal perusahaan, sehingga dapat menaikkan laba bersih perusahaan. Dengan meningkatnya laba bersih maka dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kemudian, kinerja keuangan perusahaan akan tumbuh lebih baik, maka semakin besar pula minat investor dalam berinvestasi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat yang dapat dilihat dari harga sahamnya. Hasil ini sama dengan penelitian Utari (2018).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan VAHU terhadap kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh, namun VAHU terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai jalur koefisien sebesar 0,41 dengan tingkat *p-value* < 0,01, sehingga kinerja keuangan tidak mampu memediasi dampak VAHU terhadap nilai perusahaan, dan dapat disimpulkan bahwa H_{12} tidak didukung. Hal ini karena, walaupun perusahaan memberikan gaji dan tunjangan yang tinggi kepada karyawannya, tanpa pendidikan dan pelatihan pengembangan diri yang tepat perusahaan tidak dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Hasil ini sama dengan penelitian Jayanti dan Binastuti (2017).

Hasil penelitian pada tabel 2 menunjukkan STVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, kemudian STVA memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,24 dan tingkat *p-value* 0,02 terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan, dan dapat disimpulkan bahwa H_{13} didukung. Hal ini menunjukkan bahwa sarana dan prasarana yang diberikan kepada karyawan dapat membuat karyawan merasakan kenyamanan yang dapat memotivasi karyawan untuk meningkatkan produktivitas dan kerjanya, serta memungkinkan perusahaan mencapai tujuan penjualan. Dengan cara demikian perusahaan akan mengalami peningkatan kinerja keuangan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya. Hasil ini sama dengan penelitian Ariyani dan Wirakusuma (2018).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan : Efek Mediasi dari Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2014-2019). Jumlah perusahaan penelitian ini sebanyak 10 perusahaan. Berdasarkan data yang diperoleh dan hasil pengujian dengan memakai WarpPLS 6.0, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: ESOP berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, kemudian IC dengan indikator VACA dan STVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan VAHU tidak berdampak pada kinerja keuangan. Kemudian kinerja keuangan dengan indikator ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobins'Q*. Selanjutnya ESOP tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, kemudian IC (VACA, VAHU dan STVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya setelah ditambahkan mediasi kinerja keuangan hanya mampu memediasi dam IC dengan indikator VACA dan STVA terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan tidak mampu memediasi ESOP dan IC dengan indikator VAHU. Bagi calon investor yang akan berinvestasi di perusahaan non keuangan harus mempertimbangkan *intellectual capital* (VACA, VAHU dan STVA) serta kinerja keuangan, karena faktor-faktor tersebut memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Afifah, A. N. (2014). *Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2010-2013*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Arifin, J. (2016). *The Influence Of Intellectual Capital On Financial Performance Of Bank Sector Companies Listed At Jakarta Stock Exchange In Period 2008 - 2012*. *Jurnal AdBispreneur*, 1(3), 195–206.
- Ariyani, N. K. S., & Wirakusuma, M. G. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. In *E-Jurnal Akuntansi*.
- Astika, I. B. P. (2010). Pembentukan Return Saham Ekspektasian melalui Manajemen Laba di sekitar Peristiwa Pengumuman Program Opsi Saham Karyawan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 8(3).
- Deniswara, K., Uyuun, R. M. F., Lindawati, A. S. L., & Willnaldo. (2019). *Intellectual Capital Effect, Financial Performance, and Firm Value: An Empirical Evidence from Real Estate Firm, in Indonesia*. *The Winners*, 20(1), 49.
- Devi, B. E., Khairunnisa, & Budiono, E. (2017). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Proceeding of Management ISSN: 2355-9357*, 4(1), 491–500, Bandung.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gunawan, H., & Tartila, R. (2017). The impact of intellectual capital on financial performance. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 1(1), 45–50.
- Imron, G. S., Hidayat, R., & Alliyah, S. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Sosial Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. *Potensio*, 18(2), 82–93.
- Irayanti, D., & Tumbel, A. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan dan Minuman Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 1473–1482.
- Iswara, D., Khusnah, H., & Wahyuningtyas, E. T. (2018). *The Effect of Efficiency Human Capital, Efficiency Structural Capital, and Employed Efficiency Capital To Return on Asset (ROA) In Sharia Commercial Banks In Indonesia For The Period Of 2012-2016*. In *PROCEEDING International Conference Technopreneur and Education*, 1(1), 280–287.
- Jayanti, L. D., & Binastuti, S. (2017). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 22(3), 187–198.
- Kurniati, R. A., & Saifi, M. (2018). Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 62(2), 150–157.
- Laudya, R. (2019). Pengaruh *Employee Stock Option Plan* pada Kinerja Pasar dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Mediasi. *SKRIPSI Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*.
- Lestari. (2017). Pengaruh *Intellectual Capital* dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *JDEB*, 14(1).
- Melinda, V. E., Lestari, M., Kristamuljana, S., Rachman, R. A., Bisnis, S., Prasetya, U., ... Pati, S. (2019). Pengaruh Program Kepemilikan Saham Karyawan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *SAKI (Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia)*, 2(1), 78–97.
- Mohammad, H. S., Bujang, I., & Hakim, T. A. (2018). *The Impact of Intellectual Capital on Financial Performance of Malaysian Construction Firms*. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(5), 173–186.
- Pramelasari, Y. M. (2010). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, 2010.
- Qureyta. (2016). Pengaruh Kebijakan *Employee Stock Ownership Program* terhadap Perkembangan Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *STIE Perbanas Surabaya*, 1–17.

- Rani, S. R., & Sembiring, E. R. (2018). Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Encyclopedia of Knowledge Management*, 4(1), 111–136.
- Richter, A., & Schrader, S. (2017). *Levels of Employee Share Ownership and the Performance of Listed Companies in Europe*. *British Journal of Industrial Relations*, 55(2), 396–420.
- Setyaningrum, A. N. (2016). Pengaruh ESOP terhadap Kualitas Implementasi *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(1), 1–26.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Suryarahman, E., & Wirama, D. G. (2018). Pengaruh Modal Intelektual pada Rasio *Price to Book Value*. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(2), 1085–1111.
- Tarigan, E. S., & Septiani, A. (2017). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–15.
- Tiswiyanti, W., Yuliana, & Marliza. (2012). Pengaruh Modal intelektual terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 1(2), 1–26.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi*. Malang: Universitas Muhammadiyah Malang.
- Utari, L. B. (2018). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Bank Go Public yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015)*. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran.”
- Wahyuni, W., Suratno, & Anwar, C. (2017). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, 6(11), 61–73.