

EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP) DAN NILAI PERUSAHAAN: DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Mardiyah Anugraini & Hidayatul Khusnah

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Nahdlatul Ulama Surabaya
e-mail: mardiyah@unusa.ac.id, hidayatul.khusnah@unusa.ac.id

Abstract: This study aims to investigate the effect of the employee stock ownership program (ESOP) on profitability and firm value. In addition, this study also aims to see the mediating effect of profitability on the effect of ESOP on firm value. This research was conducted on manufactures listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2015–2019. The data analysis technique in this study used the PLS (Partial Least Square) method. The results of this study indicate that the results of this study indicate that profitability partially mediates the effect of ESOP on firm value. This study also found that ESOP has a positive effect on profitability and firm value. This study also found the same thing for the effect of profitability on firm value.

Keywords: employee stock ownership program, firm value, profitability

PENDAHULUAN

Globalisasi menuntut semua perusahaan untuk mampu bersaing baik di kancah nasional maupun internasional. Perubahan ekonomi global merupakan perubahan paling besar dan paling mendasar di era globalisasi saat ini yang ditandai dengan adanya pasar global dan persaingan global (Tarigan dan Septiani, 2017). Perusahaan harus berupaya keras meningkatkan kinerja perusahaan, baik itu kinerja keuangan ataupun kinerja non-keuangan. Salah satu caranya yaitu perusahaan harus mampu mengelola sumber daya yang dimiliki dengan baik, baik itu sumber daya alam ataupun sumber daya manusia.

Dalam penelitian ini peneliti fokus pada sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan. Sumber daya manusia ini adalah salah satu penggerak perusahaan yang memiliki peran besar untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Akan tetapi, sumber daya manusia juga yang sering menimbulkan permasalahan di perusahaan jika

perusahaan tidak mampu mengelola dengan baik. *Employee stock option program* (ESOP) adalah salah satu usaha dalam mengatasi masalah keagenan antara pihak pemilik dengan pihak manajemen (Rumain dkk., 2019). ESOP menurut Bapepam (2002) dalam Isbanah (2015) merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan di tempat karyawan tersebut bekerja. Menurut Klein (dalam Melinda dkk., 2019) ESOP merupakan rencana yang ditujukan untuk karyawan agar bisa mendapatkan saham di perusahaan.

ESOP menawarkan kesempatan bagi para manajer dan karyawan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham dan secara langsung dapat memiliki perusahaan tempat karyawan bekerja sehingga dengan karyawan mengikuti ESOP motivasi karyawan untuk bekerja semakin meningkat dan hal tersebut dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Nurhidayati, 2019).

Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA) yang salah satu

rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan memanfaatkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sari dan Andreas, 2019). Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Tobin's Q*, proksi ini dipilih karena *Tobin's Q* mewakili gambaran suatu manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. *Tobin's Q* digunakan dalam penelitian ini karena *Tobin's Q* mencerminkan penilaian pasar terhadap aset perusahaan terhadap nilai buku dan seringkali digunakan sebagai proksi untuk melihat peluang perusahaan di masa yang akan datang (Hariyanto dan Juniarti, 2014).

Penelitian terdahulu tentang pengaruh ESOP terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan di antaranya telah dilakukan oleh Kurniati dan Safii (2018) Hutnaleontina dan Suputra (2016) menemukan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018), Dharmala dan Wirawati (2019) tidak menemukan pengaruh antara ESOP terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil mapping penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, hal tersebut yang mendasari mengapa penelitian ini dilakukan.

Penelitian tentang pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan juga sudah banyak dilakukan tetapi masih ada ketidakkonsistenan hasil penelitian, yaitu Akmalia *et al.* (2017) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun Nugroho (2013) tidak menemukan pengaruh antara ROA dengan nilai perusahaan. Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini. Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi pengaruh *employee stock ownership program* (ESOP) terhadap profitabilitas dan nilai

perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui efek mediasi dari profitabilitas pada pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015–2019. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode PLS (*partial least square*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memediasi secara partial pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan hal yang sama untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Employee Stock Ownership Program (ESOP) dengan Nilai Perusahaan

ESOP merupakan program kepemilikan saham karyawan, pemberian saham kepada karyawan merupakan tindakan yang tepat, selain itu ESOP juga dapat digunakan sebagai cara untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sunarsih dan Dewi, 2018). Dilaksanakan ESOP dalam perusahaan diharapkan akan berdampak pada peningkatan kinerja karyawan maka diharapkan akan berdampak pada nilai perusahaan yang dicerminkan dengan peningkatan harga saham pada perusahaan (Dharmala dan Wirawati, 2019).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mardiantari dan Astika (2015) menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan yang meningkatkan harga saham sehingga mengakibatkan

meningkatnya nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini dapat terjadi karena meningkatnya kinerja perusahaan yang disebabkan oleh pelaksanaan ESOP. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

H₁: *Employee stock ownership program* (ESOP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Employee Stock Ownership Program (ESOP) dengan Profitabilitas

Hubungan ESOP dengan kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini profitabilitas dapat dijelaskan dalam teori keagenan. Teori keagenan menunjukkan bahwa perusahaan publik dikarakteristikkan dengan biaya agensi tertentu, di mana biaya ini ditanggung oleh pemegang saham (*principal*) yang mengandalkan manajer perusahaan (*agen*) dalam rangka memaksimalkan keuntungan (Isbanah, 2015). Perusahaan mengadakan ESOP bagi karyawan yaitu untuk menumbuhkan rasa memiliki perusahaan dan sebagai motivasi sehingga dapat meningkatkan kinerja karyawan yang akan berdampak positif pada profitabilitas perusahaan (Ratnaningsih, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2018) menyatakan bahwa *employee stock ownership program* (ESOP) terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan maka semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam memperoleh *return on asset* (ROA). ROA digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Jika harga saham semakin tinggi maka laba yang akan dimiliki oleh perusahaan juga besar. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

H₂: *Employee stock ownership program* (ESOP) berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Para investor sebelum melakukan investasi tentunya akan melakukan evaluasi pada perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk investasi, evaluasi tersebut dilakukan dengan cara melihat dari segi rasio keuangannya, dengan rasio keuangan ini dapat diketahui nilai perusahaan (Imron dkk., 2013). Rasio profitabilitas yang paling sering dilihat oleh para investor, karena profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Dengan demikian, jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya (Dj dkk., 2012).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Muliani dkk. (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti kinerja keuangan mampu meningkatkan nilai perusahaan. profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan operasional dengan baik maka diharapkan perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi dan pada akhirnya pembayaran dividen meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas memediasi pengaruh *employee stock ownership program* (ESOP) terhadap nilai perusahaan.

Para investor akan berminat dan tertarik dengan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Kinerja perusahaan menjadi

penilaian investor untuk melihat kondisi perusahaan di masa sekarang maupun di masa yang akan datang. Kinerja perusahaan yang baik akan membuat para investor percaya dan akan menanamkan modalnya pada perusahaan (Dharmala dan Wirawati, 2019). Jika para karyawan banyak yang berinvestasi karena memanfaatkan program ESOP yang dilaksanakan oleh perusahaan, maka saham perusahaan akan meningkat sehingga profitabilitas perusahaan juga meningkat dan akan menimbulkan kesejahteraan di kedua belah pihak baik pemilik perusahaan maupun investor yang akan memengaruhi produktivitas dari nilai perusahaan (Aribawa, 2016).

Menurut penelitian yang dilakukan Hutnaleontina dan Suputra (2016) menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yaitu Profitabilitas. Jumlah saham yang telah dihibahkan berpengaruh pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Semakin banyak jumlah saham yang akan dihibahkan kepada karyawan maka semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan. Di mana hal ini akan memberikan sinyal positif bagi pasar dan harga saham akan meningkat sehingga perusahaan memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan akan memberikan prospek yang menguntungkan di masa yang akan datang bagi investor dan manajemen perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

H₄: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *employee stock ownership program* (ESOP) terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Data penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015–2019. Teknik analisis data

dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan *partial least square* menggunakan WarPPLS 6.0.

Pengukuran Variabel dan Definisi Operasional *Employee Stock Ownership Program* (ESOP)

Employee stock ownership program (ESOP) merupakan program kepemilikan saham untuk karyawan di mana karyawan tersebut bekerja (Kurniati dan Saifi, 2018). ESOP pada penelitian ini diproksikan dengan proporsi opsi saham, karena rasio saham yang akan dilepaskan perusahaan akan menarik minat para eksekutif perusahaan untuk memiliki saham perusahaan. ESOP dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Astika, 2010).

$$PESOP = \frac{JOS}{JSB}$$

Keterangan:

PESOP: Proporsi opsi saham

JOS : Jumlah opsi saham yang akan dihibahkan

JSB : Jumlah saham yang beredar pada awal tahun atau akhir periode Sebelumnya (t-1)

Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah perbandingan antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) ditambah dengan utang (*debt*) dengan total aktiva perusahaan (Jayanti dan Binastuti, 2017). Formulasi asli perhitungan *Tobin's Q* yang digunakan oleh Lindenberg dan Ross (1981) seperti yang dikutip oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010) sebagai berikut.

$$Tobin's Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

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)

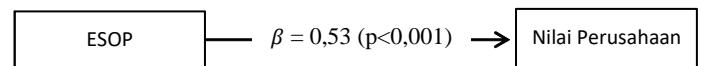
Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan variabel mediasi profitabilitas yang akan 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. ROA dapat diperoleh dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan (Kurniati dan Saifi, 2018). Semakin besar nilai ROA maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. Adapun rumus untuk *return on assets* (ROA) menurut Sudana (2011) sebagai berikut.

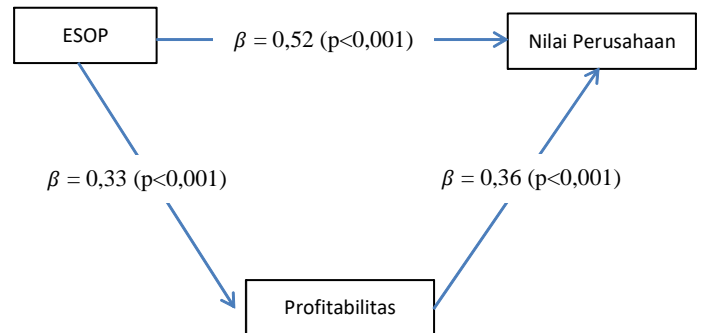
$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Hasil

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan evaluasi model struktural pada SEM-PLS. Uji dalam penelitian ini dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai signifikansi (*p-value*). Koefisien jalur digunakan untuk melihat arah hubungan dalam hipotesis penelitian. Nilai koefisien jalur positif menunjukkan variabel independen berhubungan positif dengan variabel dependen, sedangkan nilai koefisien jalur negatif menunjukkan variabel independen berhubungan negatif dengan variabel dependen. Berikut hasil dalam penelitian ini yang disajikan dalam Gambar 1.1 dan 1.2.



Gambar 1.1 Estimasi Hubungan Langsung



Gambar 1.2 Estimasi Hubungan Tidak Langsung

Gambar 1.1 menunjukkan estimasi hubungan langsung antara ESOP terhadap kinerja keuangan yang memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,53 dan *p-value* sebesar $<0,001$. Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil pertama ini telah memenuhi kriteria untuk pengujian mediasi dengan menggunakan metode VAF sehingga dapat dilanjutkan pada pengujian berikutnya.

Gambar 1.2 adalah estimasi hubungan tidak langsung dari penelitian ini. Pada gambar tersebut dapat diketahui bahwa ESOP terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,52 dan *p-value* $<0,001$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ESOP terhadap profitabilitas memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,33 dan *p-value* $<0,001$ yang artinya bahwa ESOP berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,36 dengan *p-value* $<0,001$ hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semua hubungan dalam model memiliki nilai yang signifikan sehingga dapat dilanjutkan pada pengujian VAF berikutnya.

Langkah terakhir yaitu melakukan perhitungan *variance accounted for* (VAF) melalui pembagian (/) antara total hubungan tidak langsung dengan hubungan total yang diperoleh dari penjumlahan (+) antara hubungan langsung dengan tidak langsung. Jika nilai VAF > 0,80 maka menunjukkan peran mediasi secara penuh dan jika nilai VAF berada di antara 0,20 sampai dengan 0,80 maka peran mediasi sebagian. Tabel 1.1 menyajikan penghitungan VAF untuk hipotesis mediasi.

Tabel 1.1 Hasil Penghitungan VAF Hipotesis Mediasi

Hubungan Tidak Langsung (Gambar 4.2)		
ESOP → PR → NP	0,33*0,36	0,12
Total Hubungan Tidak langsung		
Hubungan Langsung		
ESOP → NP		0,53
Total Hubungan Langsung		
Hubungan Total	0,12 + 0,53 = 0,65	
VAF (ESOP → PR → NP)	$\frac{\text{Hubungan Tidak Langsung}}{\text{Hubungan Total}} = \frac{0,12}{0,65}$	0,20

Hasil penghitungan hipotesis mediasi tersebut menunjukkan hasil 0,20 sehingga dapat diartikan bahwa profitabilitas dapat memediasi secara partial pada pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan yang dapat dilihat pada Gambar 1.2 dapat diketahui bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu *employee stock ownership program* (ESOP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terdukung. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien beta yaitu 0,52 dan *p-value* <0,001, yang artinya semakin tinggi ESOP maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. ESOP diadakan sebagai motivasi karyawan untuk bekerja lebih giat sekaligus upaya perusahaan untuk mempertahankan karyawan terbaik dan meningkatkan rasa memiliki terhadap perusa-

haan. Program ESOP yang dijalankan oleh perusahaan mampu memotivasi karyawan untuk bekerja lebih baik sehingga berdampak pada kinerja perusahaan yang tecermin pada nilai perusahaan yang dicerminkan dengan peningkatan harga saham perusahaan (Dharmala dan wirawati, 2019).

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yang berbunyi *employee stock ownership program* (ESOP) berpengaruh positif terhadap profitabilitas juga terdukung. Hal tersebut dapat diketahui dari nilai koefisien beta sebesar 0,33 dan *p-value* <0,001. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi ESOP tersebut diterapkan maka semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan. Perusahaan mengadakan ESOP bagi karyawan yaitu untuk menumbuhkan rasa memiliki karyawan terhadap perusahaan dan sebagai motivasi sehingga dapat meningkatkan kinerja karyawan yang akan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan (Ratnaningsih, 2019).

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan juga terdukung. Hal tersebut dibuktikan dari hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai koefisien beta sebesar 0,36 dan *p-value* <0,001. Hal tersebut bermakna bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan operasional dengan baik maka diharapkan perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi dan pada akhirnya pembayaran dividen meningkat.

Pengujian selanjutnya yaitu pengujian hipotesis mediasi. Berdasarkan hasil penghitungan VAF di atas dapat diketahui bahwa profitabilitas memediasi secara partial pada pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai akhir pengujian VAF sebesar 0,20.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi efek mediasi dari profitabilitas pada pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menginvestigasi pengaruh langsung dari ESOP terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memediasi secara parsial pada pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan.

ESOP berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Semakin tinggi penerapan ESOP dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan itu sendiri. Penelitian ini juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W. & Jogiyanto. 2015. *PLS (Partial Least Square) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Aida, R. N. & Rahmawati, E. 2015. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek Intervening Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 16(2), 96–109. <https://doi.org/10.18196/JAI-2015.0035>
- Akmalia, A., Dio, K., & Hesty, N. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Program Studi Manajemen Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 8(2), 200–221. <https://doi.org/10.20885/unisia.vol35.iss78.art2>
- Aprianti, S. 2018. Pengaruh VACA, VAHU, dan STVA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 2(1), 70–81.
- Aribawa, D. 2016. Program Kepemilikan Saham pada Karyawan atau Manajemen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(3), 341–353.
- 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.
- 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).
- Awaliyah, N. & Safriliana, R. 2016. Pengaruh *Intellectual Capital* pada Nilai Perusahaan Perbankan. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 913–922. <https://doi.org/10.22219/jrak.v6i2.03>
- Bangun, N., Tjakrawala, F. X. K., Andani, K. W., & Santioso, L. 2017. The Effect of Financial Leverage, Employee Stock Ownership Program and Firm Size on Firm Performance of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Business and Accounting Research Journal*, 1(2), 82. <https://doi.org/10.15294/ibarj.v1i2.7>
- Bondoyudo, B. 2018. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Skripsi STIE Yayasan Keluarga Pahlawan Negara Yogyakarta*.
- Citraningrum, D. P. 2012. Pengaruh IC Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Periode 2005–2007. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 2(1), 30–36. <https://doi.org/10.15294/jda.v2i1.1925>

- 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. <https://doi.org/10.21512/tw.v20i1.5500>.
- 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.
- Dewi, N. A. C. & Isyuardhana, D. 2014. Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(2), 233-248.
- Dharmala, N. W. D. & Wirawati, N. G. P. 2019. Pengaruh Pemberian *Employee Stock Option Plan* (ESOP) pada Kinerja Perusahaan dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 1796. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p05>.
- Dj, A. M., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. G. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 130-138. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Dwie Lestari, S., Paramu, H., & Sukarno, H. 2017. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 20(3), 346. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2016.v20.i3.1838>.
- Ermawati, Y. 2017. Analisis Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FutureE*.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Faradina, I. 2016. Pengaruh Intellectual Capital dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(2), 1623-1653.
- Fariana, R. 2014. Pengaruh Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU) dan Structural Capital Value Added (STVA) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Jasa Keuangan yang Go Public di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, 18(2), 79-108.
- Fathi, S., Farahmand, S., & Khorasani, M. 2013. Impact of Intellectual Capital on Financial Performance. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2(1), 2226-3624.
- Gunawan, H. & Tartila, R. 2017. The Impact of Intellectual Capital on Financial Performance. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 1(1), 45-50.
- Hamidah, Sari, D. P., & Mardiyati, U. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan pada Bank Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2012. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(2), 186-203.
- Hariyanto, L. & Juniarti. 2014. Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size, dan Firm Age terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Business Accounting Review*, 2(1), 141-150.
- Haryanto, M. & Henny. 2013. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 133-148.
- Hermawan, S. & Mardiyanti, U. I. 2016. Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan pada

- Perusahaan Sektor Keuangan. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 70–78.
- Hutnaleontina, P. N. & Suputra, I. D. G. D. 2016. Pengaruh Penerapan *Employee Stock Option Plan* pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *e-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(6), 1757–1784.
- 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.
- Isa, M. & Deviana, D. A. 2018. Analisis Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance* dengan Competitive Advantage sebagai Variabel. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 3(2), 31–38.
- Isbanah, Y. 2015. Pengaruh ESOP, Leverage, and Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(1), 28. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.150103.id>.
- 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.
- Kuspinta, T. D. & Husaini, A. 2018. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 56(1), 164–170.
- Laudya, R. 2019. Pengaruh Employee Stock Option Plan pada Kinerja Pasar dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Mediasi. *Skrripsi Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*.
- Lestari. 2017. Pengaruh Intellectual Capital dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *JDEB*, 14(1).
- Lestari, N. & Sapitri, R. C. 2016. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28–33.
- Maghraoui, R. & Zidai, J. 2016. Effects of Employee Ownership on the Performance of French Companies SBF120: Empirical Validation. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies*, 2(4), 195–217. Retrieved from http://jafas.org/articles/2016-2-4/11_French_FULL_TEXT.pdf.
- Mardiantari, N. & Astika, I. 2015. Kinerja Keuangan Perusahaan di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan. *e-Jurnal Akuntansi*, 13(2), 532–548.
- Maryanto, H. K. 2017. Pengaruh Intellectual Capital dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2014. *JOM Fekon*, 4(1), 1598–1612. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1016/j.biochi.2015.03>.

- 025%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/nature10402%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/nature21059%0Ahttp://journal.stainkudus.ac.id/index.php/equilibrium/article/view/1268/1127%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/nrmicro2577%0Ahttp://.
- Melasari, R. 2014. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Pasar Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 1–9.
- 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. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i5/4093>.
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, K. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 103–118. <https://doi.org/10.15294/jda.v6i2.3250>.
- Nathania, D. P. 2017. Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 101–127.
- Nugroho, P. 2013. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Thesis UPN "Veteran" Yogyakarta*.
- Nuraini Rachmawati, E., Hayati, R., & Yulandi, F. 2018. The influence of intellectual capital on financial performance in sharia banking companies. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (AS-SEHR)*, 186(July), 58–61. <https://doi.org/10.2991/insyma-18.2018.15>.
- Nurhayati, S. 2017. Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010–2013. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 9(1), 133. <https://doi.org/10.17509/jaset.v9i1.5260>.
- Nurhidayati. 2019. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan ESOP. *E-JRA*, 08(09), 69–86.
- 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(September), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>.
- Pangestu, A. D. & Wijaya, R. E. 2014. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Market Value dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 15(2), 90–100.
- Permata Sari, I. A. & Andreas, H. H. 2019. Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting terhadap Keuangan Perusahaan di Indonesia. *International Journal of Social Science and Business*, 3(3), 206. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i3.20998>.
- Pohan, E. S., Lestari, T., & Ramdhani, D. 2018. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 103–116. <https://doi.org/10.24964/ja.v6i2.643>.
- Prasetyanto, P. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Intellectual Capital terha-

- dap Nilai Perusahaan. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Pratama, Y. H. 2015. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Competitive Advantage sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI 2009–2013). *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Pratiwi, T. R. 2017. Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 85–97.
- Putri, S. D. & Nuzula, N. F. 2019. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 66(1), 28–36. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17509/jrak.v2i1.6578>.
- Randa, F. & Solon, S. A. 2012. Studi Empiris Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Pasar pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Sistem Informasi Manajemen dan Akuntansi*, 10(1), 24–47.
- 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.
- Ratnaningsih, U. 2019. Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi. *Tesis STIE YKPN Yogyakarta*, 1–26.
- Rumain, R. S., Diana, N., & Junaidi. 2019. Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penerapan Employee Stock Option Plan (ESOP) pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017. *E-JRA*, 08(01), 29–40.
- S, M. H. & Nahumury, J. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi pada Sektor Industri Properti, Real Estate, dan Konstruksi. *STIE PERBANAS*, 1–15.
- Salim, S. M. & Karyawati, G. 2013. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Business and Entrepreneurship*, 1(2), 74–91.
- Sayyidah, U. & Saifi, M. 2017. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 46(1), 163–171.
- Septia, E. R. 2018. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014–2016). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*, 1–14.
- Sudana, I. M. 2011. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sudibya, D. C. N. A. & Restuti, M. M. D. 2014. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 18(1), 14–29.
- Sudiyatno, B. & Puspitasari, E. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, A. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif R&B*. Bandung: Alfabeta.

- Suhardiyah, M., Khotimah, K., & Subakir. 2018. Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2015. *Majalah Ekonomi*, XXIII(1), 83–94.
- Sujarweni, V. W. 2019. *Metode Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: PUSTAKA BARRU PRESS.
- Sunarsih, N. M. & Dewi, N. P. S. 2018. Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan (ESOP) pada Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Pariwisata*, 13(2), 111–118.
- Suryarahman, E. & Wirama, D. G. 2018. Pengaruh Modal Intelektual pada Rasio Price to Book Value. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(2), 1085–1111. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i02.p10>.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi Perencanaan Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- 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.
- Utami, E. M. 2018. The Intellectual Capital Components on Firm Value: Evidence from LQ-45 Index Companies. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2), 291–300. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1648>.
- Werastuti, D. N. S. 2014. Model Mediasi dalam Hubungan antara Intellectual Capital Disclosure, Nilai Perusahaan, dan Financial Performance. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(1), 14–28.
- Widarjo, W. 2011. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157–170. <https://doi.org/10.21002/jaki.2011.10>.
- Yunita, N. A. 2018. Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Visioner & Strategis*, 7(1), 23–30. Retrieved from <https://journal.unimal.ac.id/visi/article/view/313>.
- Yuskar & Novita, D. 2014. Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 12(4), 331–356.