

**PERANAN IMPLEMENTASI *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM*
DALAM MEMODERASI PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN**

Dita Ayuningtias¹, Yuyu Putri Senjani^{2*}

^{1,2}UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta

ABSTRAK

Pendahuluan: Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui peranan penerapan ESOP dalam memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan. **Latar Belakang Masalah:** Adanya ketidaksesuaian upah yang diterima oleh para buruh di Indonesia yang ditandai dengan demo buruh setiap tahunnya. Selain itu, konflik kepentingan yang sering terjadi pada perusahaan dapat menurunkan komitmen karyawan terhadap perusahaan yang dapat berimbas pada kinerja perusahaan. **Kontribusi:** Penelitian ini menggunakan ESOP sebagai variabel pemoderasi pada pengaruh *intellectual capital* dan ketiga komponennya terhadap kinerja perusahaan. **Metode Penelitian:** Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang terdiri dari *employed capital*, *human capital*, dan *structural capital*, sedangkan variabel dependennya adalah kinerja perusahaan. Pengaruh antara variabel tersebut dimoderasi oleh ESOP. Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel dengan Eviews. **Hasil:** *Intellectual capital*, *employed capital*, dan *human capital* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. *Structural capital* terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. ESOP berhasil memoderasi pengaruh *intellectual capital* dan *human capital* terhadap kinerja perusahaan namun bersifat memperlemah. Sedangkan, *employed capital* dan *structural capital* belum mampu dimoderasi oleh ESOP dalam memengaruhi kinerja perusahaan. **Kesimpulan:** ESOP belum mampu menarik minat karyawan untuk meningkatkan produktivitasnya.

INFO ARTIKEL

Article History:

Received September 8th
2020

Received in revised from
September 12th 2020

Accepted September
2020

Keywords:

Intellectual capital,
employed capital, *human capital*,
structural capital, *employee stock ownership program*,
kinerja perusahaan

* Corresponding Author at Department of Sharia Accounting, Faculty of Economics and Islamic Business, UIN Sunan Kalijaga, Jl. Marsda Adisucipto, Yogyakarta 55281, Indonesia.
E-mail address: ayuningtias10@gmail.com (author#1), yuyu.senjani@uin-suka.ac.id (author#2)

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian Indonesia terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2015 pertumbuhan ekonomi Indonesia tercatat sebesar 4,88 persen hingga mencapai 5,17 persen pada tahun 2018 (BPS, 2019). Peningkatan perekonomian ini memunculkan perusahaan-perusahaan baru yang saling bersaing. Langkah yang dapat ditempuh perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan usaha dalam menghadapi ketatnya persaingan bisnis, yaitu dengan meningkatkan kinerjanya (Hutanelontina dan Saputra, 2016). Setiap perusahaan harus dapat bertahan dalam pasar dengan mengandalkan keunggulan yang dimilikinya, salah satunya dengan mempertahankan kinerjanya secara maksimal (Dewi & Candradewi, 2018).

Kinerja perusahaan merupakan gambaran hasil kerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut Laudya & Handoko (2019) Kinerja perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai pencapaian perusahaan pada suatu waktu yang juga menunjukkan kualitas perusahaan. Kinerja perusahaan menjadi perhatian bagi investor untuk menilai kondisi perusahaan di masa kini dan juga prospek perusahaan di masa depan (Dharmala dan Wirawati, 2019). Investor akan memilih perusahaan dengan kinerja yang baik dengan melihat profitabilitasnya. Munawir (2010) menyebutkan bahwa perusahaan akan mampu bertahan dan berkembang dalam menghadapi persaingan pasar jika profitnya semakin tinggi.

Perusahaan sering mengalami konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan manajemen. Konflik tersebut disebabkan adanya asimetri informasi antara kedua belah pihak karena pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi yang berpotensi digunakan untuk keuntungan pribadi. Dampak dari asimetri informasi yang terjadi adalah pencapaian kinerja perusahaan yang dapat terganggu. Selain itu, konflik tersebut juga dapat menurunkan kinerja perusahaan karena mengurangi rasa percaya pemegang saham terhadap pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. Pemilik perusahaan juga akan lebih mengutamakan kepentingannya dalam meningkatkan laba perusahaan dan mengabaikan keinginan manajemen sebagai pengelola (Einsenhart, 1989).

Dalam rangka menghindari konflik kepentingan yang sering terjadi di dalam perusahaan, perusahaan dapat menerapkan beberapa strategi yang efektif yaitu dengan memberikan *reward*. Handoko (1995) menyebutkan bahwa *reward* dapat menjadi solusi dalam meningkatkan kinerja karyawan sehingga mempersingkat pekerjaan yang ditanggung oleh karyawan. *Reward* juga dapat digunakan untuk mencapai tujuan yang diinginkan perusahaan. *Reward* merupakan penghargaan yang ditujukan untuk memotivasi seseorang dalam mencapai prestasi kerja, baik berupa uang, barang, atau penghargaan lainnya yang diberikan atas prestasi yang dicapai. Sehingga, dapat dikatakan bahwa *Reward* dapat memotivasi karyawan untuk memacu diri agar mencapai prestasi (Manullang, 1996).

Pada umumnya, setiap pemilik perusahaan selalu menginginkan pendapatan yang kian meningkat di setiap tahunnya dengan menekan biaya semaksimal mungkin. Hal ini dapat mempengaruhi besarnya gaji karyawan. Menurut Said Iqbal, Presiden Konfederasi Serikat Pekerja Indonesia (KSPI) dilansir dalam liputan6.com, pertumbuhan ekonomi Indonesia yang meningkat tidak sebanding dengan upah yang diterima karyawan. Hasil dari pertumbuhan ekonomi hanya dirasakan manfaatnya oleh para pengusaha saja. Salah satu dampak yang terlihat adalah tuntutan mengenai kenaikan gaji yang selalu diajukan oleh para buruh di Indonesia dalam setiap hari buruh internasional (*May Day*).

Komitmen karyawan dalam bekerja dapat dibentuk oleh perusahaan, salah satunya dengan pemberian kompensasi atas waktu dan tenaga yang telah diberikan. Kompensasi dapat berwujud finansial seperti gaji, bonus, berbagai tunjangan, ataupun hak kepemilikan saham bagi karyawan yang berprestasi yang biasa disebut dengan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) di Indonesia (Wiratma dan Kristanto 2010). Opsi yang mengikutsertakan pegawainya diharapkan dapat menjadi suatu stimulus positif untuk meningkatkan kinerja perusahaan dibandingkan suatu bonus kas, karena nilai sebenarnya dari suatu opsi akan

ditentukan oleh kinerja perusahaan di masa mendatang. Menurut Deegan (2014), dengan memberikan opsi saham pada karyawan dapat memberikan kinerja yang optimal bagi perusahaan. Hadiah atau kompensasi ini dapat menyelaraskan tujuan pemilik dan pengelola perusahaan.

Nilai-nilai dalam Islam menghendaki para majikan memperlakukan buruh seperti anggota keluarganya sendiri. Pernyataan ini secara tidak langsung menuntut kepada para pemilik modal/perusahaan untuk memperlakukan para karyawannya dengan rasa hormat dan kasih sayang serta menjamin kesejahteraan mereka (Chapra 2006). Perusahaan dapat memberikan upah yang ideal dan manusiawi sehingga dapat memenuhi kebutuhan pokoknya. Selain itu, perusahaan juga dapat melakukan pelatihan agar tercipta hubungan yang harmonis dengan karyawan.

Pemberian ESOP sebagai *reward* bagi karyawan merupakan bentuk kompensasi yang berguna untuk menyejahterakan karyawan. Zhu, *et al.*, (2013) mengemukakan bahwa pemberian ESOP mampu menjadikan karyawan sebagai bagian dari perusahaan. Kepemilikan saham oleh karyawan juga menandakan bahwa kedudukan karyawan setara dengan para pemegang saham. Menurut Bhima Yudhistira, analis ekonomi dari *Institute for Development of Economics and Finance* (INDEF), penerapan ESOP dalam suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan memperlakukan karyawannya. Hal tersebut merupakan stimulus yang positif bagi karyawan untuk menumbuhkan semangat dalam bekerja sekaligus memperoleh keuntungan atas saham yang dimiliki, namun penerapan ESOP sebagai kompensasi belum banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Konsep ESOP secara hukum juga telah tercantum dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 43 ayat 3. Namun, pengaturan berkaitan dengan tata cara pelaksanaan ESOP belum diatur secara lebih rinci di Indonesia. Peraturan penerapan program ESOP di Indonesia belum optimal dalam pelaksanaannya, hanya emiten perbankan saja yang diwajibkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sedangkan bagi perusahaan lain, penerapan program ini masih bersifat sukarela. Jumlah investor yang tercatat oleh BEI sebesar 1,7 juta melalui *single investor identification* (SID) dan program ini telah menyumbang sebesar 35.000 saham dari kemitraan PT Bank Rakyat Indonesia (BRI).

Perkembangan dunia bisnis saat ini ditandai dengan adanya perubahan model bisnis yang mulanya berbasis tenaga kerja berangsur menuju model dengan basis pengetahuan (Suwarjuwono dan Kadir, 2003). *Intellectual capital* merupakan gambaran dari kemampuan pengelolaan pengetahuan perusahaan yang diyakini dapat menarik investor atau kreditor. Eksistensi dari *Intellectual capital* dapat digunakan oleh manajemen dalam meningkatkan kualitas perusahaan sehingga memiliki keunggulan di mata konsumen (Astuti, 2004). Strategi yang dapat dilakukan berupa pengembangan sumber daya yang dimiliki perusahaan, termasuk dengan cara meningkatkan kemakmuran karyawan melalui pemberian ESOP. Dengan memberikan ESOP kepada karyawan berarti perusahaan telah memedulikan sumber daya manusianya (Dewi dan Hatane, 2015). Oleh karena itu, investasi terhadap *intellectual capital* tentunya diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Public (1998), dalam jurnal "*Measuring The Performance Of Intellectual Potential In Knowledge Economy*" menyebutkan VAIC (*Value Added Intellectual Capital*) sebagai metode untuk melakukan pengukuran terhadap modal intelektual perusahaan. Metode ini adalah rangkuman dari *Capital Employed*, *Human Capital*, dan *Structural Capital*. Komponen VAIC tersebut digunakan untuk mempermudah dalam menghitung kandungan nilai dari seluruh aset perusahaan, baik aset berwujud maupun aset tidak berwujudnya. Metode ini relatif mudah karena diwujudkan dalam bentuk rumus yang sederhana dan dapat diperoleh dari akun-akun yang ada dalam laporan keuangan perusahaan (Ghozali dan Hatane, 2014).

Penelitian mengenai hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan telah diteliti oleh Bontis *et.al.*, (2016) di Serbia. Penelitian tersebut menggunakan pengukuran

VAIC, diantara berbagai komponen yang dimiliki dalam *intellectual* perusahaan, ditemukan bahwa kinerja perusahaan hanya dipengaruhi oleh *employed capital*nya. Sedangkan hasil yang sama juga dikemukakan oleh Nassar (2018) dalam penelitiannya terhadap perusahaan di Turki. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *employed capital* mempunyai pengaruh yang negatif, namun secara simultan *intellectual capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kinerja dalam penelitian tersebut diukur dengan kinerja pasar, kinerja produktivitas, serta kinerja keuangannya.

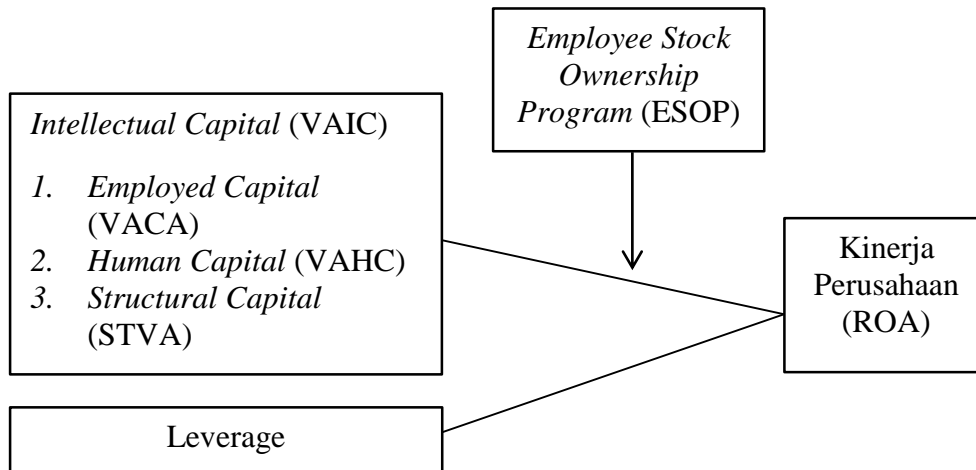
Penelitian yang berkaitan dengan *intellectual capital* juga telah dilakukan di Indonesia, yaitu penelitian Pohan, *et al.*, (2018) pada perusahaan yang terdaftar di *Indonesain Capital Market Directory* (ICDM) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan modal intelektual yang diprosikan dengan IC (*Intellectual Capital*) berpengaruh secara signifikan terhadap 4 pengukuran kinerja perusahaan, yaitu M/B, ROA, ATO dan EPS. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Margaretha dan Rakhman (2006), Ting dan Lean (2009), Herdyanto dan Nasir (2013), Sany dan Hatane (2014), Gozali dan Hatane (2014), serta Ismiyanti, *et al.*, (2017) yang menunjukkan pengaruh positif dari *intellectual capital* dan secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Andriana (2014) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu menemukan bahwa *intellectual capital* yang diuji dengan teknik analisis regresi berganda tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Daud dan Amri (2008) juga sejalan dengan hasil tersebut.

Berdasarkan ketidakkonsistenan penelitian terdahulu, penelitian ini tertarik menggunakan *intellectual capital* untuk duji kembali pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini berkontribusi dengan menambahkan ESOP sebagai variabel pemoderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan. Program kepemilikan saham bagi karyawan merupakan strategi yang dapat diterapkan sebagai langkah untuk mendorong kenaikan produktivitas, terutama dalam hal modal manusianya (Asyik, 2013). Penelitian ini sejalan dengan Zhu, *et al.*, 2013 yang menemukan bahwa kinerja yang lebih baik ditunjukkan oleh perusahaan yang memberikan ESOP, sedangkan perusahaan yang tidak menggunakan ESOP mempunyai kinerja yang lebih rendah.

Sebagian besar penelitian mengenai ESOP menggunakan objek perusahaan sektor keuangan dan manufaktur. Penelitian ini tertarik menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2014-2018 sebagai objek penelitian. ISSI merupakan salah satu Indeks Syariah di Bursa Efek Indonesia yang merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. ISSI dipilih sebagai representasi atas potensi pengembangan pasar saham syariah, mengingat Indonesia merupakan negara muslim terbesar di dunia. Investasi saham syariah mempunyai peranan penting untuk meningkatkan pangsa pasar di industri keuangan syariah.

METODE

Untuk menganalisis peranan pengimplementasian *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dalam memoderasi *Intellectual Capital*, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital*, *employed capital*, *human capital*, dan *structural capital* dengan ESOP sebagai variabel moderasi dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Sedangkan, variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan. Data penelitian diperoleh dari *annual report* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, maka diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan dengan periode pengamatan dari tahun 2014 sampai dengan 2018 sehingga total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 50. Berikut daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2014-2018

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
2.	APII	Arita Prima Indonesia Tbk.
3.	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
4.	BMTR	Global Mediacom Tbk.
5.	HRUM	Harum Energy Tbk.
6.	KPIG	MNC Land Tbk.
7.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
8.	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
9.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
10.	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.

Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dengan teknik analisis data panel. Model regresi yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Model 1 :

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta Z + \beta X_1 Z + LEV + \varepsilon$$

Model 2 :

$$Y = \alpha + \beta X_{1a} + \beta X_{1b} + \beta X_{1c} + \beta Z + \beta X_{1a}Z + \beta X_{1b}Z + \beta X_{1c}Z + LEV + \varepsilon$$

Pembahasan

Penelitian ini membahas mengenai peranan implementasi ESOP dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pembahasan dalam penelitian ini disajikan dalam dua bagian. Bagian pertama membahas pengaruh VAIC terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan bagian kedua membahas peranan ESOP dalam memoderasi pengaruh dari VAIC dan komponennya yaitu VACA, VAHC, dan STVA terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh VAIC terhadap ROA

Intellectual capital adalah aset milik perusahaan yang secara wujud tidak nyata dan dapat diciptakan dengan cara memanfaatkan seluruh asetnya semaksimal mungkin. *Intellectual capital* dalam penelitian ini diukur dengan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC). Hasil pengujian menunjukkan bahwa VAIC memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 yaitu lebih kecil dari batas nilai kritis ($0.0000 < 0.05$), dengan nilai koefisien positif sebesar 1.573329. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_1 diterima dan menolak H_0 , maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *intellectual capital* maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat.

Penilaian kinerja perusahaan saat ini hanya mengacu pada laba yang dapat dilihat dalam laporan keuangan (Hafida, 2012). Adanya pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan membuktikan bahwa aspek pembentuk kinerja tidak hanya sebatas materi saja. Hal ini sesuai dengan *shariah enterprise theory* yang bertujuan untuk mengetahui pertanggungjawaban perusahaan berdasarkan nilai tambah yang dihasilkan. Dalam bisnis Islam, perusahaan juga bertanggungjawab kepada semua pihak yang berkaitan dengan bisnis perusahaan. Oleh karena itu diharapkan perusahaan dapat mengelola sumber daya perusahaan, baik yang berwujud maupun tidak berwujud dalam rangka mewujudkan kesejahteraan bersama.

Pengaruh Komponen VAIC terhadap ROA

1. *Employed Capital*

Employed capital merupakan salah satu komponen dari *intellectual capital* yang tercipta dari hubungan perusahaan dengan pihak diluar perusahaan. Hal tersebut dapat diwujudkan melalui pemberian penghargaan, hubungan serikat buruh, dan kepercayaan yang dibangun untuk meningkatkan kualitas perusahaan. Pada penelitian ini, *employed capital* yang diprosikan dengan VACA (*Value Added Capital Employed*) memiliki nilai probabilitas 0.0244 yaitu lebih dari batas nilai kritis ($0.0244 < 0.05$), dengan nilai koefisien positif sebesar 13.99765, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa *capital employed* atau aset fisik yang ada dalam perusahaan mulai dikelola dengan baik, sehingga mampu menaikkan kualitas kinerja perusahaan. Disisi lain, perusahaan juga telah memperhatikan modal yang berasal dari hubungannya dengan para pelanggan, kreditor, masyarakat, maupun pemerintah. Purwitasari (2011) menyebutkan bahwa pengetahuan manusia yang digambarkan dalam *shariah enterprise theory* merupakan hasil dari refleksi diri dengan memahami tindakan yang dilakukan dalam berhubungan dengan alam, komunikasi dengan sesama objek, serta hubungan manusia dengan penciptanya. Dalam teori tersebut, perusahaan juga memiliki tanggung jawab atas amanah yang diberikan Sang Pencipta untuk mengelola kekayaan yang dimilikinya dengan maksimal. Apresiasi dari perusahaan atas usaha karyawan dalam menjalin hubungan dengan mitra bisnis perusahaan ini dapat mendorong efisiensi kinerja bagi perusahaan.

2. *Human Capital*

Human capital merupakan cerminan dari keahlian perusahaan dalam memecahkan masalah melalui pengetahuan dari sumber daya manusianya. *Human capital* akan meningkat jika perusahaan mampu memanfaatkan pengetahuan yang ada pada karyawannya dengan efektif. Pada penelitian ini, *Human Capital* yang diproksikan dengan VAHC (*Value Added Human Capital*) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0000 yaitu lebih kecil dari batas nilai kritis ($0.0000 < 0.05$), dengan nilai koefisien positif sebesar 1.215521. Maka dapat disimpulkan bahwa *Value Added Capital Employed* (VACA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Peningkatan kualitas karyawan melalui berbagai program perusahaan, merupakan salah satu upaya perusahaan dalam menyejahterakan karyawannya. Sesuai dengan *shariah enterprise theory* bahwa perusahaan memiliki tanggungjawab kepada berbagai pihak, salah satunya tanggung jawab kepada sesama manusia yaitu dengan mengupayakan peningkatan kinerja dan kualitas spiritual karyawan (Meutia, 2009 dalam Riska, 2018). Sehingga dalam jangka panjang, karyawan yang berkompeten mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Totanan (2004) menyatakan bahwa sebuah perusahaan akan menghasilkan kinerja yang berbeda jika dikelola oleh orang yang berbeda. Jika sumber daya manusia yang berbeda mengelola aset perusahaan yang sama maka akan menghasilkan kualitas yang berbeda. Sehingga dapat disimpulkan bahwa aset berwujud perusahaan bersifat pasif tanpa adanya sumber daya manusia yang berkualitas yang menciptakan keunggulan perusahaan yang dapat meningkatkan profitabilitas.

3. *Structural Capital*

Structural capital merupakan kemampuan perusahaan dalam menyediakan fasilitas sebagai sarana dalam menunjang keberlangsungan karyawan untuk melaksanakan kerja sehingga dapat menciptakan modal intelektual yang optimal. Pada penelitian ini *Structural Capital* yang diproksikan dengan STVA (*Structural Capital Value Added*) memiliki nilai probabilitas 0.5031 yaitu lebih dari batas nilai kritis ($0.5031 > 0.05$), dan nilai koefisien yang diperoleh memiliki arah negatif sebesar 0.493773 yang artinya bahwa *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hal ini menandakan bahwa pengelolaan sistem yang ada di perusahaan belum terlaksana dengan baik sehingga dapat mengurangi tingkat produktivitas perusahaan. Selain itu, penurunan kinerja perusahaan juga dapat disebabkan kurang optimalnya penerapan suatu sistem yang ada dalam perusahaan meskipun sistem tersebut telah dirancang dengan baik. Sarana dan prasarana yang ada dalam perusahaan jika tidak dirawat dengan baik akan memunculkan biaya perbaikan yang lebih besar, sehingga profitabilitas perusahaan akan berkurang.

ESOP dalam memoderasi pengaruh VAIC, VACA, VAHC, dan STVA terhadap ROA

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang dimoderasi oleh ESOP memiliki nilai probabilitas 0.0006 yaitu lebih kecil dari nilai kritis ($0.0006 < 0.05$) dan memiliki nilai koefisien dengan arah negatif sebesar 1.449583. Maka dapat disimpulkan bahwa ESOP memperlemah pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan. Semakin baik tingkat *intellectual capital* perusahaan dan semakin baik pengimplementasian ESOP yang dilakukan perusahaan, maka memperlemah kinerja perusahaan.

Pengujian ESOP dalam memoderasi komponen *intellectual capital* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hanya *human capital* saja yang mempunyai pengaruh yang signifikan. Berdasarkan pengujian menggunakan model *random effect*, *human capital* yang diproksikan dengan VAHC yang dimoderasi oleh ESOP mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.0055 atau lebih kecil dari batas kritis ($0.0055 < 0.05$) dan memiliki nilai koefisien dengan arah negatif

sebesar 1.440007. Nilai tersebut membuktikan bahwa ESOP memperlemah pengaruh *human capital* terhadap kinerja perusahaan. Semakin baik tingkat *human capital* yang dimiliki perusahaan dan tingkat pengimplementasian ESOP, maka dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Hasil pengujian kedua komponen *intellectual capital* lainnya, yaitu *employed capital* yang diproksikan dengan *Value Added Capital Employed* (VACA) memiliki nilai probabilitas 0.6926 dan *structural capital* yang diproksikan dengan STVA memiliki nilai probabilitas 0.6550. Kedua komponen tersebut mempunyai nilai probabilitas yang lebih dari batas nilai kritis 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ESOP tidak memoderasi *capital employed* dan *structural capital*.

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya bertanggungjawab kepada stakeholders. Dalam konsep enterprise theory dikatakan bahwa harta perusahaan sebenarnya tersimpan hak orang lain. Oleh karena itu, perlu diperlakukan pengakuan atas kontribusi dari setiap pihak yang berhubungan dengan perusahaan. Kontribusi yang dimaksud dapat berupa modal maupun pengetahuan dalam bentuk keahlian dan kompetensi bekerja. Tujuan pengimplementasian ESOP dalam perusahaan dimaksudkan untuk menampung kemajemukan *stakeholder*. Triyuwono (2003) mengemukakan *enterprise theory* sebagai konsep yang menunjukkan bahwa kekuasaan ekonomi tidak hanya berada pada satu pihak saja. Lebih lanjut, Triyuwono menjelaskan bahwa diversifikasi kekuasaan ekonomi ini direkomendasikan dalam konsep syariah, mengingat dalam ketentuan syariah melarang beredarnya kekayaan hanya di kalangan tertentu saja.

Pengujian pada penelitian ini konsisten dengan penelitian Melinda *et.*, al (2019) yang menjelaskan bahwa pengimplementasian ESOP terbukti memperlemah performa keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio profitabilitasnya. Hal ini disebabkan karena pengimplementasian ESOP pada perusahaan dengan jumlah pemegang saham yang besar dapat menurunkan insentif karyawan untuk meningkatkan kinerja mereka, karena kinerja keuangan tidak selalu selaras dengan kinerja harga sahamnya. Selain itu, karyawan yang memiliki saham perusahaan juga harus menanggung risiko atas variasi imbal hasil akibat fluktuasi harga saham. Menurut Isbanah (2015) proporsi saham yang diberikan perusahaan kepada karyawan dalam ESOP masih relatif kecil, yaitu rata-rata sebesar 5% dari saham yang ditawarkan. Sehingga kepemilikan saham oleh karyawan masih sebatas kepemilikan minoritas. Peraturan mengenai pengimplementasian ESOP juga masih bersifat *voluntary disclosure*, menyebabkan rendahnya pemahaman karyawan mengenai manfaat dari program ESOP sehingga karyawan kurang tertarik dengan program ini.

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan dan dimoderasi oleh ESOP. Hasil penelitian ini menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dilihat dari komponennya, hanya *structural capital* yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan sumber daya yang ada dalam perusahaan, terutama yang berkaitan dengan modal manusia dan modal fisiknya dapat mendorong efisiensi kinerja.

Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mampu menggunakan aset fisiknya dan meningkatkan kualitas sumber daya manusianya sehingga dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik. Keunggulan tersebut dapat dicapai apabila pengetahuan yang terkandung dalam setiap sumber daya manusia yang ada di perusahaan dapat dikelola dan dipelihara sehingga menjadi sumber kekuatan bagi perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan kualitas karyawan dan apresiasi bagi karyawan sangat penting dilakukan untuk menciptakan kemakmuran.

Structural capital dalam penelitian ini ditemukan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena fasilitas yang ada di perusahaan tidak digunakan untuk memberikan kemudahan bagi karyawannya dalam bekerja. Selain itu, perencanaan, sistem, dan pengelolaan sumber daya struktural dalam perusahaan tidak digunakan secara maksimal sehingga kenaikan kinerja yang menjadi tujuan perusahaan belum dapat dicapai.

Pengimplementasian ESOP sebagai kompensasi bagi karyawan dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan terutama komponen *human capital*nya namun bersifat memperlemah. Sedangkan, komponen lain yaitu *employed capital* dan *structural capital* tidak berhasil dimoderasi oleh ESOP. Hal ini disebabkan karena pemberian ESOP belum mampu menarik minat karyawan. Pemberian ESOP bagi karyawan tidak selalu menghasilkan keuntungan, tetapi karyawan juga ikut menanggung risiko kerugian atas penjualan saham di masa mendatang. Selain itu, karena proporsi saham yang diberikan masih bersifat minoritas, sehingga hak suara yang diperoleh karyawan dalam pembuatan keputusan belum kuat. Hal tersebut membuktikan bahwa tujuan pemilik perusahaan dan karyawan sebagai pihak manajemen perusahaan belum mampu diselaraskan.

Referensi

- Andriana, D. (2014). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 251–260.
- Bapepam. (2007). *Kegiatan perusahaan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah*.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital : an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63–76.
- Bontis, N., Keow, W. C. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Financial Economics*, 1(1), 85–100. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Dewanata, P. (2016). The Effect Of Intellectual Capital And Islamicity Performance Index To The Performance Of Islamic Bank In Indonesia 2010- 2014 Periods. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(2), 259–278.
- Dewi, Y. T., & Hatane, S. E. (2004). Peranan Employee Stock Ownership Plan dalam Pengaruh Value Added Intellectual Capital terhadap Financial Performance. *Business Accounting Review*, 3(1), 478–488.
- Hamidah, Ahmad, G. N., & Aulia, R. (2015). Effect Of Intellectual Capital , Capital Structure And Managerial Ownership Toward Firm Value Of Manufacturing Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Period. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 6(2), 558–578.
- Herdinata, C. (2007). Analisis penerapan esop (employee stock ownership program) terhadap reaksi pasar dan hubungannya dengan kinerja perusahaan yang go public di bursa efek jakarta. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Teknologi VI*, 1–11.
- Herdinata, C. (2012). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Employee Stock Ownership Program. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(1), 77–85. <http://jurkubank.wordpress.com>
- Hutnaleontina, P. N., & Suputra, D. (2016). Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 5.6, 6, 1757–1784.
- Isbanah, Y. (2013). Pengaruh Esop , Leverage , And Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 28–41. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.150103.ID>
- Jafar, T. F., Habbe, A. H., & Mediaty. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Produktivitas dengan Employee Stock Option Plan sebagai Variabel Moderasi. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.

- Manurung, E. T. (2018). Meningkatkan Komitmen Karyawan Melalui Employee Stock Ownership Program Untuk Meningkatkan Kesejahteraan Karyawan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 49–57.
- Ngambi, M. T., & Oloume, F. (2013). Employee Share Ownership And Firm Performance : Evidence From A Sample Of Cameroonian Firms *International Journal of Research In Social Sciences*, 2(3), 48–55.
- Pohan, E. S., Lestari, T., & Ramdhani, D. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Sektor Teknologi Informasi Dan Jasa). *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 103–116. <https://doi.org/10.24964/ja.v6i2.643>
- Pugh, W. N., Oswald, S. L., & Jahera, J. S. (2000). The Effect of ESOP Adoptions on Corporate Performance : Are there Really Performance Changes? *MANAGERIAL AND DECISION ECONOMICS*, 180, 167–180.
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital - does it create or destroy value ? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 62–68. <https://doi.org/10.1108/13683040410524757>
- Rachmawati, I. (2013). *Pengaruh penerapan employee stock ownership program (esop) terhadap peningkatan kinerja perusahaan ditinjau dari perspektif ekonomi islam.*
- Saifi, M., & Kurniati, R. A. (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 (JAB)*, 62(2).
- Sunarsih, N. M., & Dewi, N. P. S. (2018). *Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan (Esop) Pada Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan.* 13(2), 111–118.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Chariri, A. (n.d.). *Intellectual Capital Dan Kinerja Keuangan Perusahaan ; Suatu Analisis Dengan Pendekatan Partial Least Squares.* 19(19), 1–31.
- Wayan, N., Mutiara, A., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Employee Stock Ownership Plan , Leverage , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Pesatnya perkembangan ekonomi di Indonesia , menyebabkan banyak perusahaan ba. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(9), 4774–4802.
- Zhu, Z., Hoffmire, J., Hoffmire, J., & Wang, F. (2013). Employee Stock Ownership Plans and Their Effect on Productivity : The Case of Employee Stock Ownership Plans and Their Effect on Productivity : The Case of Huawei. *International Journal of Bisnis Dan Manajemen Invention*, 2(August), 12–22. www.ijbmi.org
- www.investasi.kontan.co.id diakses pada 30 Desember 2019
- www.libera.id diakses pada 30 Desember 2019
- www.liputan6.com diakses pada 8 Januari 2020