

# Peranan *Employee Stock Ownership Plan* dalam Pengaruh *Value Added Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance*

Yeshinta Trivena Dewi dan Saarce Elsy Hatane

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: elsyehat@petra.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *value added intellectual capital* terhadap *financial performance* dan peranan *employee stock ownership plan*. Penelitian ini menggunakan variabel dummy yaitu *employee stock ownership plan*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka sektor keuangan. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan regresi berganda. Pengukuran *Value added intellectual capital* menggunakan metode dari Pulic (2004) yang akan dihubungkan dengan *profitability* (*return on investment* dan *return on equity*), *market value* (*market to book ratio*, *earing per share* dan *tobin's q*) dan *productivity* (*asset turnover* dan *employee performance*) serta melihat apakah ada beda antara perusahaan yang menerapkan ESOP dengan yang tidak menerapkan ESOP.

**Kata kunci:** Nilai tambah modal intelektual, rencana kepemilikan saham karyawan, kinerja keuangan perusahaan.

## ABSTRACT

*This study aimed to examine the affect of the value added intellectual capital to the financial performance and the role of employee stock ownership plan. This study used dummy variable that is employee stock ownership plan. The sample used in this study is a public company financial sector. The hypothesis in this study tested by using multiple regression. The measurement of value added intellectual capital used the method of Pulic (2004) to be associated with profitability (return on investment and return on equity), market value (market-to-book ratio, earing per share and Tobin's q), and productivity (asset turnover and employee performance) and also to see if there were differences between firms that do not apply to the ESOP.*

**Keywords:** *Value Added Intellectual capital, Employee Stock Ownership Plan, financial performance.*

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan ingin agar perusahaannya dapat maju dan berkembang dengan menentukan dan melakukan berbagai strategi bisnis jangka pendek maupun jangka panjang. Setiap perusahaan memiliki strategi yang berbeda. Salah satu strategi yang digunakan adalah dengan menggunakan strategi untuk meningkatkan kinerja karyawan dengan melakukan pengadopsian *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*.

Secara teknis ESOP ada sejak tahun 1952 tetapi secara konsep ESOP telah digunakan sejak tahun 1921 di beberapa negara-negara

maju dalam bentuk *Stock Bonus Plans* yang penggunaannya seperti dengan ESOP (Ngambi & Oloume2, 2013). (Asyik, 2013) Perkembangan ESOP di Indonesia pada tahun 1999 hanya 3 perusahaan publik di Indonesia yang menerapkan ESOP.

Dengan memeberikan ESOP kepada karyawan berarti perusahaan telah memperhatikan modal manusia mereka. Modal manusia yang dimaksud merupakan salah satu indikator yang ada dalam *Intellectual capital*.

Fenomena *Intellectual Capital* di Indonesia mulai berkembang setelah muncul

PSAK no.19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud dan perkembangannya semakin meningkat dengan ditandai terus meningkatnya perusahaan Indonesia yang masuk ke dalam nominasi *Indonesia Most Admired Knowledge Enterprise (MAKE) Study* pada tahun 2005. *Indonesia MAKE study* merupakan suatu penghargaan terhadap perusahaan berbasis pengetahuan yang paling dikagumi di Indonesia (Herdyanto & Nasir, 2013).

Dalam penelitian ini akan beracuan pada penelitian (Pulic, 2004) dengan menggunakan HCE (*Human Capital Efficiency*), SCE (*Structure Capital Efficiency*) dan CEE (*Capital Employee Efficiency*) sebagai komponen dalam VAIC (*Value Added Intellectual Capital*).

Dalam penelitian (Asyik, 2013) mengungkapkan bahwa ada pengaruh signifikan antara VAIC terhadap pengadopsian ESOP. Dengan melakukan pengadopsian ESOP diharapkan memiliki peranan terhadap VAIC. Sehingga motivasi dari penelitian ini adalah untuk mengetahui peranan *Employee Stock Ownership Plan* dalam pengaruh *Value Added Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance* yang akan menjadi fenomena unik dan baru. Dengan demikian, penelitian mengenai peranan ESOP dalam pengaruh *Value Added Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance* di Indonesia ini sangat diperlukan untuk diteliti.

### **Pengertian *Employee Stock Ownership Plan***

*Employee Stock Ownership Plan* yaitu program kepemilikan karyawan atas saham perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan rasa memiliki (*sense of belonging*) sehingga mendukung peningkatan kinerja perusahaan (Herdinata, 2012). Dalam pengertian yang diungkapkan (Asyik, 2007) ESOP adalah salah satu bentuk kompensasi yang diberikan kepada karyawan, terutama karyawan eksekutif, untuk menghargai eksekutif atas kinerja jangka panjang perusahaan.

ESOP merupakan salah satu kebijakan jangka panjang perusahaan yang melibatkan psikologi tenaga kerja dalam bentuk program kompensasi yang berbasis ekuitas (saham). ESOP diselenggarakan untuk mencapai beberapa tujuan yaitu untuk memberikan penghargaan kepada semua pihak yang berkontribusi terhadap peningkatan kinerja

perusahaan, menciptakan keselarasan kepentingan, meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan serta sebagai sarana untuk meraih keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang (Bapepam, 2002). ESOP mempengaruhi perusahaan dalam banyak cara salah satunya adalah meningkatkan produktivitas perusahaan karena karyawan menjadi lebih termotivasi karena perusahaan telah menginvestasikan modal manusia mereka (Ngambi & Oloume2, 2013).

### **Pengertian *Value Added Intellectual Capital***

*Intellectual capital* adalah seperangkat aset strategis tidak berwujud, yang memberikan kontribusi untuk menciptakan keunggulan kompetitif dan nilai yang berkelanjutan, dan oleh karena itu harus diidentifikasi, diukur, dikelola dan diterbitkan oleh organisasi (Pires & Alves, n.d). *Value added intellectual capital* terdiri dari 3 bagian yaitu HCE (*Human Capital Efficiency*), SCE (*Structure Capital Efficiency*) dan CEE (*Capital Employee Efficiency*) (Pulic, 2004).

Pengertian yang diungkapkan dalam penelitian (Ifada & Hapsari, 2012) mencakup 3 indikator dalam VAIC, yaitu:

- *Human Capital (HC)*: kualitas sumber daya manusia yang dimiliki suatu perusahaan, seperti pengetahuan, pengalaman, ketrampilan, dll.
- *Structural Capital (SC)*: meliputi struktur organisasi, strategi perusahaan, proses internal, dll.
- *Customer Capital (CC)*: hubungan antara perusahaan dengan para mitranya, seperti pelanggan, distributor, pemerintah, dll.

*Value Added Intellectual Capital* merupakan prosedur analisis yang dirancang untuk manajemen, pemegang saham, dan pemangku kepentingan yang relevan untuk melakukan pengawasan yang efektif dan evaluasi efisiensi nilai tambah sumber daya perusahaan secara keseluruhan dan setiap sumber daya merupakan komponen utama. (Asyik, 2013).

### **Pengukuran *Value Added Intellectual Capital***

Setiap perusahaan telah mampu menilai aktiva berwujud dengan melihat harga pasar maupun harga buku. Tetapi masih banyak perusahaan yang belum mampu menilai aktiva

tidak berwujud mereka. *Value Added Intellectual capital* merupakan metode yang dikembangkan untuk menanggapi tentang aktiva tidak berwujud.

Perhitungan untuk aktiva tidak berwujud yang dimaksud dimulai dengan menghitung *Value Added (VA)*. VA didapat dari hasil penjumlahan *operating income, human capital, depreciation* dan *amortization*. Terdapat 3 indikator di dalam VAIC, yaitu:

1. HCE (*Human Capital Efficiency*)  
Untuk mengetahui kualitas sumber daya manusia yang dimiliki suatu perusahaan. Diperoleh dari hasil bagi antara VA dan *Human capital*.
2. SCE (*Structure Capital Efficiency*)  
Untuk menunjukkan *structural capital* dalam penciptaan nilai perusahaan. Diperoleh dari hasil bagi *Structure Capital* dengan VA.
3. CEE (*Capital Employee Efficiency*)  
Untuk mengetahui hubungan antara perusahaan dengan para mitranya. Diperoleh dari hasil bagi antara VA dengan *Capital Employee*.

Terakhir dalam menghitung VAIC sendiri dapat diperoleh dari hasil penjumlahan HCE, SCE dan CEE.

### Analisa Laporan Keuangan

Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan menggunakan beberapa indikator yaitu *profitability, market value* dan *productivity*. Untuk mengukur *profitability* menggunakan beberapa rasio, yaitu sebagai berikut:

- *Return On Investment (ROI)*  
Untuk mengukur keefektifan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari asset yang ada (Borstadt & Zwirlein, 1995). ROA dapat diperoleh dari hasil pembagian laba bersih tahun berjalan dengan total aset.
- *Return On Equity (ROE)*  
Untuk mengukur besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari setiap rupiah pemegang saham (Ifada & Hapsari, 2012). ROE dapat diperoleh dari hasil pembagian laba bersih tahun berjalan dengan total ekuitas.  
Indikator kedua yang digunakan dalam menganalisa laporan keuangan perusahaan adalah *market value*. Rasio yang digunakan adalah sebagai berikut:
- *Market to Book Ratio (MTB)*  
Untuk mengetahui besar harga saham di pasar dibandingkan dengan nilai buku saham perusahaan (Ifada & Hapsari,

2012). MTB dapat diperoleh dari hasil pembagian *market value per share* dengan *book value per share*.

- *Earning Per Share (EPS)*  
Untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik (Ifada & Hapsari, 2012). EPS dapat diperoleh dari hasil pembagian laba bersih tahun berjalan dengan jumlah lembar saham beredar.
- *Tobin's Q (TOBS)*  
*Tobin's Q* dapat diperoleh dari hasil penjumlahan *market value equity* dan total liability yang dibagi dengan total asset.  
Indikator terakhir yang digunakan untuk menganalisa laporan keuangan adalah *productivity*. Dalam menganalisa *productivity* akan menggunakan rasio sebagai berikut:
- *Asset Turnover (ATO)*  
Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan asset (Borstadt & Zwirlein, 1995). ATO dapat diperoleh dari hasil pembagian total pendapatan dengan total asset.
- *Employee Productivity (EP)*  
Untuk mengukur nilai tambah per karyawan (Chen, Cheng, & Hwang, 2005). EP dapat diperoleh dari hasil pembagian laba sebelum pajak dengan jumlah karyawan.

### *Value Added Intellectual Capital (VAIC) dan Return On Investment (ROI)*

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Ting & Lean, 2009) menemukan bahwa VAIC berpengaruh positif terhadap ROA. (Fathi, Farahmand, & Khorasani, 2013) juga menemukan terdapat pengaruh positif signifikan antara HCE, SCE, CEE terhadap ROI. Dari penelitian yang dilakukan oleh (Herdyanto & Nasir, 2013) menyimpulkan bahwa VAIC pengaruh positif signifikan terhadap ROA. Penelitian yang dilakukan oleh (Sany & Hatane, 2014) menemukan hasil bahwa HCE, SCE dan CEE berpengaruh signifikan terhadap ROA. (Kharal, Rehman, Abrar, Khan, & Kharal, 2014) juga menemukan terdapat hubungan positif signifikan antara VAIC terhadap ROA.

H1a : Ada pengaruh positif signifikan antara *Human Capital Efficiency (HCE)* terhadap *Return on Investment*.

H1b : Ada pengaruh positif signifikan antara *Structure Capital Efficiency (SCE)* terhadap *Return on Investment*.

H1c : Ada pengaruh positif signifikan antara *Capital Employee Efficiency* (CEE) terhadap *Return on Investment*.

#### ***Value Added Intellectual Capital (VAIC) dan Return On Equity (ROE)***

(Fathi, Farahmand, & Khorasani, 2013) menemukan terdapat pengaruh positif signifikan antara HCE, SCE, CEE terhadap ROE. Dari penelitian yang dilakukan oleh (Herdyanto & Nasir, 2013) menyimpulkan bahwa VAIC pengaruh positif signifikan terhadap ROE. (Kharal, Rehman, Abrar, Khan, & Kharal, 2014) juga menemukan terdapat hubungan positif signifikan antara VAIC terhadap ROE.

H2a : Ada pengaruh positif signifikan antara *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap *Return on Equity*.

H2b : Ada pengaruh positif signifikan antara *Structure Capital Efficiency* (SCE) terhadap *Return on Equity*.

H2c : Ada pengaruh positif signifikan antara *Capital Employee Efficiency* (CEE) terhadap *Return on Equity*.

#### ***Value Added Intellectual Capital (VAIC) dan Market to Book Ratio (MTB)***

Penelitian yang dilakukan (Kharal, Rehman, Abrar, Khan, & Kharal, 2014) menemukan hasil bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara VAIC terhadap M/B ratio.

H3a : Ada pengaruh positif signifikan antara *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap *market to book ratio*.

H3b : Ada pengaruh positif signifikan antara *Structure Capital Efficiency* (SCE) terhadap *market to book ratio*.

H3c : Ada pengaruh positif signifikan antara *Capital Employee Efficiency* (CEE) terhadap *market to book ratio*.

#### ***Value Added Intellectual Capital (VAIC) dan Earning Per Share (EPS)***

(Kharal, Rehman, Abrar, Khan, & Kharal, 2014) menemukan hasil bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara VAIC terhadap EPS.

H4a : Ada pengaruh positif signifikan antara *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap *earning per share*.

H4b : Ada pengaruh positif signifikan antara *Structure Capital Efficiency* (SCE) terhadap *earning per share*.

H4c : Ada pengaruh positif signifikan antara *Capital Employee Efficiency* (CEE) terhadap *earning per share*.

#### ***Value Added Intellectual Capital (VAIC) dan Tobin's Q (TOBS)***

Penelitian yang dilakukan oleh (Yusuf & Sawitri, 2009) menemukan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara modal intelektual dengan *market performance* (*Tobin's Q*).

H5a : Ada pengaruh positif signifikan antara *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap *Tobin's Q*.

H5b : Ada pengaruh positif signifikan antara *Structure Capital Efficiency* (SCE) terhadap *Tobin's Q*.

H5c : Ada pengaruh positif signifikan antara *Capital Employee Efficiency* (CEE) terhadap *Tobin's Q*.

#### ***Value Added Intellectual Capital (VAIC) dan Asset Turnover (ATO)***

Dari penelitian yang dilakukan oleh (Herdyanto & Nasir, 2013) menyimpulkan bahwa VAIC pengaruh positif signifikan terhadap *asset turnover*. Penelitian yang dilakukan oleh (Sany & Hatane, 2014) menemukan hasil bahwa CEE memiliki pengaruh signifikan terhadap ATO.

H6a : Ada pengaruh positif signifikan antara *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap *asset turnover*.

H6b : Ada pengaruh positif signifikan antara *Structure Capital Efficiency* (SCE) terhadap *asset turnover*.

H6c : Ada pengaruh positif signifikan antara *Capital Employee Efficiency* (CEE) terhadap *asset turnover*.

#### ***Value Added Intellectual Capital (VAIC) dan Employee Productivity (EP)***

Penelitian yang dilakukan oleh (Sany & Hatane, 2014) menemukan hasil bahwa HCE, SCE dan CEE berpengaruh signifikan terhadap EP

H7a : Ada pengaruh positif signifikan antara *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap *employee productivity*.

H7b : Ada pengaruh positif signifikan antara *Structure Capital Efficiency (SCE)* terhadap *employee productivity*.

H7c : Ada pengaruh positif signifikan antara *Capital Employee Efficiency (CEE)* terhadap *employee productivity*.

#### Peranan ESOP terhadap *Profitability*

H8 : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *profitability*.

H8a : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *Return on Investment*.

H8b : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *Return on Equity*.

#### Peranan ESOP terhadap *Market Value*

H9 : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *market value*.

H9a : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *market to book ratio*.

H9b : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *earning per share*.

H9c : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *Tobin's Q*.

#### Peranan ESOP terhadap *Productivity*

H10 : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *productivity*.

H10a : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *asset turnover*.

H10b : Ada beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan* terhadap *employee productivity*.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji peranan *employee stock ownership plan* dalam pengaruh *value added intellectual capital* terhadap *financial performance*. Penelitian ini menggunakan pengukuran kuantitatif. Untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda linear. *Financial Performance* perusahaan diukur dengan

menggunakan ROI dan ROE sebagai ukuran *profitability*, MTB, EPS dan TOBS sebagai ukuran *market value* serta ATO dan EP sebagai ukuran *productivity*.

Penelitian ini menganalisis hubungan antara *dependent variable* dan *independent variable*. Definisi masing-masing adalah sebagai berikut:

a. *Financial Performance* sebagai *dependent variable*

*Financial Performance* perusahaan diukur dengan menggunakan ROI dan ROE sebagai ukuran *profitability*, MTB, EPS dan TOBS sebagai ukuran *market value* serta ATO dan EP sebagai ukuran *productivity*.

b. *Value added Intellectual Capital (VAIC)* sebagai *independent variable*

*Intellectual capital* ditentukan dengan 3 indikator yaitu *Human Capital Efficiency (HCE)*, *Structure Capital Efficiency (SCE)*, *Capital Employee Efficiency (CEE)* (Pulic, 2004). Penelitian ini juga menggunakan variabel moderating yaitu *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*.

Penelitian ini menggunakan populasi dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk jenis industri sektor keuangan. Jenis industri tersebut dipilih sebagai sampel penelitian dikarenakan menurut data *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, perusahaan yang paling banyak melakukan pengadopsian ESOP tahun 2008-2013 adalah perusahaan sektor keuangan. Untuk memenuhi adanya variabel moderating yaitu ESOP maka harus menyesuaikan dengan sampel perusahaan yang melakukan pengadopsian ESOP. Sektor keuangan yang dimaksud adalah industri perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi, keuangan lainnya dan perusahaan investasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan periode fiskal yang sama. Dari tahun pengamatan, sektor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 94 perusahaan. Sebanyak 26 perusahaan tidak dapat digunakan dikarenakan baru terdaftar pada Bursa Efek Indonesia lebih dari tahun 2008 dan 2 perusahaan tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap sehingga jumlah akhir yang diperoleh sebanyak 66 sampel. Dari sampel yang telah didapat akan dikelompokkan menjadi 2 jenis perusahaan yaitu 56 perusahaan dikelompokkan sebagai perusahaan non ESOP dan 10 perusahaan dikelompokkan sebagai perusahaan ESOP.

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini digunakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia

dan *Indonesian Capital Market Directory* untuk mendapatkan data perusahaan yang menerapkan *Employee Stock Ownership Plan* pada periode 2008-2013. Laporan tahunan yang dibutuhkan adalah tahun 2008-2013. Jumlah pengamatan sebanyak 396 data pengamatan.

**Tabel 1. Deskripsi Sampel**

No	Jenis Industri	Jumlah
1.	Bank	26
2.	Lembaga Pembiayaan	8
3.	Perusahaan Efek	9
4.	Asuransi	10
5.	Keuangan Lainnya	8
6.	Investasi	5
<b>Total Sampel</b>		<b>66</b>

Penelitian ini akan menguji peranan ESOP dalam pengaruh *value added intellectual capital* terhadap *financial performance*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh VAIC terhadap *financial performance* dan mengetahui apakah ada beda antara perusahaan yang menerapkan ESOP dan tidak menerapkan terhadap *financial performance*.

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan regresi berganda. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e$$

Keterangan:

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien Regresi

Y = Variabel Dependen

$X_1$  = Variabel Independen

e = *Error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Untuk menguji pengaruh *value added intellectual capital* terhadap *financial performance*, dalam penelitian ini menggunakan enam (6) tahun laporan tahunan. Hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan regresi berganda. Berikut data deskriptif statistik untuk variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 2. Deskripsi Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HCE	396	-17.67	13.89	2.6343	2.27775
SCE	396	-624.31	943.61	2.6986	57.36434
CEE	396	-0.38	0.84	0.0934	0.09968
ROI	396	-1.3	0.41	0.022	0.11191
ROE	396	-1.53	6.29	0.131	0.45429
MTB	396	0.11	3694.45	51.2051	412.69445

EPS	396	-234.54	1707	108.3512	215.99525
TOBS	396	0.1	4490.71	38.3125	342.6442
ATO	396	-0.35	1.15	0.1981	0.21612
EP	396	-6820791667	19592504272	407939094	1730193868
Valid N	396				

Tabel 2 menggambarkan deskripsi statistik untuk masing-masing variabel yang digunakan untuk menguji pengaruh *value added intellectual capital* terhadap *financial performance*. Dari tabel di atas menunjukkan total data pengamatan sebanyak 396 data pengamatan dan menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi setiap variabel.

### Uji Normalitas

Pertama yang akan diuji dalam model regresi adalah uji normalitas. Uji normalitas dalam penelitian ini dimulai dengan menguji sebaran data dependen, dimana data dari dependent variable yang bersifat *bias* akan dikeluarkan dari pengujian data. Berikut hasil uji normalitas setelah proses mengeluarkan data yang bias:

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

Dependen	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp sig (2-tailed)	Keputusan
ROI	291	1.303	0.067	Normal
ROE	377	0.812	0.524	Normal
MTB	306	1.345	0.054	Normal
EPS	238	1.353	0.051	Normal
TOBS	297	1.266	0.081	Normal
ATO	187	1.252	0.087	Normal
EP	305	1.306	0.066	Normal

Dari Tabel 3 menunjukkan tingkat signifikan residual lebih dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian berdistribusi normal.

### Uji Asumsi Klasik

Setelah melakukan uji normalitas, langkah selanjutnya dalam pengujian model regresi adalah asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Asumsi klasik yang pertama adalah uji autokorelasi. Pengujian autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi data yang diurutkan menurut periode-periode tahun yang ada. Berikut hasil uji autokorelasi:

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi**

Dependen	Durbin Watson	Keputusan
ROI	0,950	Tidak terjadi autokorelasi
ROE	0,844	Tidak terjadi autokorelasi
MTB	0,948	Tidak terjadi autokorelasi
EPS	1,040	Tidak terjadi autokorelasi
TOBS	1,099	Tidak terjadi autokorelasi
ATO	1,527	Tidak terjadi autokorelasi
EP	1,030	Tidak terjadi autokorelasi

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian autokorelasi dan menunjukkan angka Durbin Watson. Angka Durbin Watson diatas memenuhi kriteria DW terletak antara 2 dan -2. Dengan demikian dapat disimpulkan semua variabel tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Multikolinearitas

Asumsi klasik yang kedua adalah uji multikolinearitas. Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang linier dan pasti diantara variabel independen. Uji multikolinieritas diukur dengan indikator *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Batasan nilai VIF adalah kurang dari 10 dan batasan untuk *tolerance value* adalah lebih dari 0,1 atau 10%. Berikut hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel		Tolerance	VIF
Dependen	Independen		
ROI	HCE	0,929	1,077
	SCE	0,996	1,004
	CEE	0,945	1,058
	ESOP	0,979	1,022
ROE	HCE	0,921	1,086
	SCE	0,999	1,001
	CEE	0,923	1,083
	ESOP	0,996	1,004
MTB	HCE	0,782	1,279
	SCE	0,999	1,001
	CEE	0,780	1,281
	ESOP	0,995	1,005

EPS	HCE	0,842	1,188
	SCE	0,990	1,010
	CEE	0,837	1,195
	ESOP	0,986	1,014
TOBS	HCE	0,854	1,171
	SCE	0,993	1,007
	CEE	0,859	1,164
	ESOP	0,996	1,004
ATO	HCE	0,756	1,323
	SCE	0,970	1,031
	CEE	0,758	1,320
	ESOP	0,922	1,085
EP	HCE	0,882	1,134
	SCE	0,989	1,011
	CEE	0,907	1,102
	ESOP	0,974	1,027

Tabel 5 menunjukkan hasil uji multikolinieritas dimana semua variabel memiliki VIF kurang dari 10 dan tolerance lebih dari 10%. Sehingga mendapat kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji heteroskedastisitas. Digunakan untuk menguji ketidaksamaan nilai varian dan residual antara pengamatan satu dengan pengamatan lainnya. Jika tingkat signifikan  $<0,05$  maka homoskedastisitas tetapi jika tingkat signifikan  $>0,05$  akan dibandingkan dengan nilai dari correlation coefficient. Tingkat signifikan  $>0,05$  dan correlation coefficient  $<0,3$  maka berkorelasi lemah. Tingkat signifikan  $>0,05$  dan correlation coefficient  $>0,3$  maka heteroskedastisitas.

**Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Tabel 6 menunjukkan ada dua keputusan dalam pengujian ini yaitu homoskedastisitas dan berkorelasi lemah. Maka dalam pengujian ini telah lolos uji heteroskedastisitas.

Dependen	Indikator	Independen			
		HCE	SCE	CEE	ESOP
ROI	Correlation Coefficient	-0.159	-0.146	-0.169	-0.193
	Sig (2-tailed)	0.007	0.013	0.004	0.001
	Keputusan	Berkorelasi Lemah	Berkorelasi Lemah	Berkorelasi Lemah	Berkorelasi Lemah
ROE	Correlation Coefficient	0.02	0.051	0.218	0.216
	Sig (2-tailed)	0.692	0.327	0	0.619
	Keputusan	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas	Berkorelasi Lemah	Homoskedastisitas
MTB	Correlation Coefficient	0.163	0.156	0.091	0.042
	Sig (2-tailed)	0.004	0.006	0.11	0.464
	Keputusan	Berkorelasi Lemah	Berkorelasi Lemah	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas
EPS	Correlation Coefficient	0.111	0.114	0.088	0.117
	Sig (2-tailed)	0.88	0.78	0.175	0.073
	Keputusan	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas
TOBS	Correlation Coefficient	0.067	0.099	0.216	-0.001
	Sig (2-tailed)	0.25	0.087	0	0.961
	Keputusan	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas	Berkorelasi Lemah	Homoskedastisitas
ATO	Correlation Coefficient	0.028	0.001	0.025	-0.029
	Sig (2-tailed)	0.7	0.993	0.735	0.693
	Keputusan	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas	Homoskedastisitas
EP	Correlation Coefficient	0.119	0.127	-0.26	0.058
	Sig (2-tailed)	0.039	0.027	0	0.309
	Keputusan	Berkorelasi Lemah	Berkorelasi Lemah	Berkorelasi Lemah	Homoskedastisitas

### Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan menggunakan analisis regresi berganda dengan hasil output sebagai berikut:

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan proporsi variabilitas dalam suatu data yang dihitung berdasarkan model statistik. Nilai R semakin mendekati 1 berarti mempunyai hubungan antara variabel X dan Y. Nilai R Square dapat melihat berapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Semakin besar nilai Standard Error of the Estimate (SEE) maka model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

**Tabel 7. Hasil Koefisien Determinasi**

Dependen	R	R Square	Std. Error of the Estimate
ROI	0.476	0.226	0.01449
ROE	0.436	0.19	0.08226
MTB	0.286	0.082	0.95156
EPS	0.416	0.173	19.62838
TOBS	0.197	0.039	0.14107
ATO	0.646	0.417	0.01314
EP	0.524	0.275	77330095.38

### Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Tingkat signifikansi tidak lebih dari 0,05. Jika nilai signifikan <0,05 maka dapat dikatakan data signifikan. Berikut hasil uji F:

**Tabel 8. Hasil Uji F**

Dependen	F	Sig	Keputusan
ROI	20.917	0	Signifikan
ROE	21.779	0	Signifikan
MTB	6.691	0	Signifikan
EPS	12.157	0	Signifikan
TOBS	2.961	0.02	Signifikan
ATO	32.592	0	Signifikan
EP	28.383	0	Signifikan

Dari Tabel 8 menunjukkan tingkat signifikan <0,05 yang dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Dengan kata lain variabel independen yaitu HCE, SCE dan CEE secara bersama berpengaruh terhadap variabel dependen.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tingkat signifikansi untuk uji t adalah 0,05 dan 0,10. Jika nilai signifikan kurang

dari 0,05 dan 0,10 maka dapat dikatakan ada pengaruh. Berikut hasil uji t:

**Tabel 9. Hasil Uji t**

Variabel	Koeffisien		Sig
	Dependen	Independen	
ROI	HCE	0,002	0,000
	SCE	0,000	0,557
	CEE	0,083	0,000
	ESOP	0,001	0,777
ROE	HCE	0,009	0,000
	SCE	0,000	0,001
	CEE	0,269	0,000
	ESOP	0,041	0,000
MTB	HCE	0,070	0,005
	SCE	0,001	0,418
	CEE	-0,210	0,769
	ESOP	0,716	0,000
EPS	HCE	4,332	0,000
	SCE	-0,021	0,511
	CEE	25,898	0,127
	ESOP	7,555	0,072
TOBS	HCE	0,006	0,139
	SCE	0,000	0,443
	CEE	-0,202	0,040
	ESOP	0,055	0,015
ATO	HCE	-0,001	0,395
	SCE	-0,005	0,371
	CEE	0,466	0,000
	ESOP	0,009	0,001
EP	HCE	37074626	0,000
	SCE	-737805	0,249
	CEE	-225836772	0,000
	ESOP	11462176	0,349

Dari Tabel 9 menunjukkan bahwa HCE berpengaruh positif signifikan terhadap ROI, ROE, MTB, EPS dan EP. SCE hanya berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. CEE berpengaruh positif signifikan terhadap ROI, ROE, TOBS, ATO dan EP.

### Uji Beda

Dalam penelitian ini akan diuji pula peranan ESOP. Apakah ada beda antara perusahaan yang menggunakan ESOP dengan perusahaan yang tidak menggunakan ESOP. Batas tingkat signifikan sebesar  $<0,05$ .

**Tabel 10. Hasil Uji Beda**

Dependen	Sig (2-tailed)	Keputusan
ROI	0,313	Tidak ada beda
ROE	0,000	Ada Beda
MTB	0,000	Ada Beda
EPS	0,031	Ada Beda
TOBS	0,012	Ada Beda
ATO	0,000	Ada Beda
EP	0,040	Ada Beda

Dari Tabel 4.18 menunjukkan hanya indikator ROI yang tidak memiliki beda antara perusahaan yang menggunakan ESOP dengan perusahaan yang tidak menggunakan ESOP karena tingkat signifikan  $>0,05$ .

### KESIMPULAN

Dari hasil penelitian yang telah diungkapkan pada bab sebelumnya, akan diringkas sebagai berikut:

1. Ada pengaruh positif signifikan antara HCE dan CEE terhadap *Return on Investment*. Tetapi SCE tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Return on Investment*.
2. Ada pengaruh positif signifikan antara HCE, SCE dan CEE terhadap *Return on Equity*.
3. Ada pengaruh positif signifikan antara HCE terhadap *market to book ratio*. Tetapi SCE dan CEE tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *market to book ratio*.
4. Ada pengaruh positif signifikan antara HCE terhadap *earning per share*. Tetapi SCE dan CEE tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *earning per share*.
5. Ada pengaruh negative signifikan antara CEE terhadap *Tobin's Q*. Tetapi HCE dan SCE tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q*.
6. Ada pengaruh positif signifikan antara CEE terhadap *asset turnover*. Tetapi HCE dan SCE tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *asset turnover*.
7. Ada pengaruh positif signifikan antara HCE terhadap *employee productivity*, ada pengaruh negative signifikan antara CEE terhadap *employee productivity* tetapi tidak ada pengaruh positif signifikan antara SCE terhadap *employee productivity*.
8. Hanya *Return on Investment* yang tidak memiliki beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan*. *Return on Equity*, *market to book ratio*, *earning per share*, *Tobin's Q*, *asset turnover* dan *employee productivity* memiliki beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock ownership plan*.
9. Komponen VAIC yang paling berpengaruh adalah HCE dan CEE. Dibuktikan dengan hasil hipotesis yang diterima terdapat 5 variabel

dependen dari 7 variabel dependen yang diterima terkait komponen HCE dan CEE.

### Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini berlaku pada perusahaan sektor keuangan yang menjadi objek penelitian pada tahun 2008-2013. Menurut data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, perusahaan terbuka yang paling banyak menggunakan *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)* tahun 2008-2013 adalah perusahaan sektor keuangan. Dengan demikian, dalam penelitian ini menggunakan perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor keuangan perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi, keuangan lainnya dan perusahaan investasi. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Ifada & Hapsari, 2012) tidak memasukkan sektor keuangan pada kelompok industri yang diteliti, karena sektor keuangan termasuk dalam industri "old economy" yang aktivitasnya selalu menggunakan aktiva keuangan.

Keterbatasan hasil penelitian ini hanya untuk objek penelitian sektor keuangan dan kemungkinan memiliki hasil yang berbeda apabila menambahkan jumlah sampel atau periode yang lebih panjang.

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan objek penelitian. Jadi saran yang akan diberikan adalah menambahkan jumlah sampel dan periode yang lebih panjang dalam penelitian berikutnya. Sehingga penelitian yang akan datang dapat memberikan hasil yang lebih menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

Komponen VAIC yang paling berpengaruh adalah HCE dan CEE. Sehingga perusahaan harus mempertahankan komponen HCE dan CEE yang sudah ada dan lebih memperhatikan komponen SCE. Agar ketiga komponen VAIC dapat bekerja secara maksimal. ESOP juga memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Sehingga strategi ESOP perlu dipertimbangkan oleh perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

Asyik, N. (2007). Pola-Pola Perilaku Eksekutif Berkaitan dengan Tahapan Penawaran Opsi Saham: Uji Komprehensif di Sekitar Tanggal Hibah. *Simposium Nasional Akuntansi X*.

- Asyik, N. (2013). The Adoption and Maintenance of Executive Stock Option Plan (ESOP): Company Characteristics Evaluation in Indonesia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 8, No.5, 678-689.
- Bapepam. (2002). Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. *Departemen Keuangan Republik Indonesia*.
- Borstadt, L., & Zwirlein, T. (1995). Esops in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 8 Number. 1.
- Chen, M., Cheng, S., & Hwang, Y. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, No. 2, Pp. 159-176.
- Fathi, S., Farahmand, S., & Khorasani, M. (2013). Impact of Intellectual Capital on Financial Performance. *International Journal of Academic Research in Economic and Management Sciences*, Vol. 2, No. 1.
- Herdinata, C. (2012). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Employee Stock Ownership Program. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, pp.77-85.
- Herdyanto, I., & Nasir, M. (2013). Pengaruh Intellectual Capital pada Financial Performance Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 3.
- Ifada, L. M., & Hapsari, H. (2012). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik (Non Keuangan) di Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, Vol.2 No.1 Pp.181-194.
- Kharal, M., Rehman, M., Abrar, M., Khan, M., & Kharal, M. (2014). Intellectual Capital & Firm Performance: An Empirical Study on the Oil & Gas Sector of Pakistan. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 4, No. 1.
- Ngambi, M., & Oloume2, F. (2013). Employee Share Ownership ad Firm Performance: Evidence From a Sample of Cameroonian Firms. *International Journal of Research In Social Sciences*, Vol.2, No.3.
- Pires, R. A., & Alves, M. (n.d.). Contributions to the Measurement and Management of Intellectual Capital - an Accounting Perspective.

- Pulic, A. (2004). Intellectual Capital - Does it Create or destroy value? *Measuring Business Excellence*, Vol.8 p.62-68.
- Sany, & Hatane, S. (2014). The Impact of Value Added of Intellectual Capital to Firms' Profitability and Productivity. *4th International Conference on Management*, pp.342-355.
- Ting, I., & Lean, H. (2009). Intellectual Capital Performance of Financial Institutions in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 4, 588-599.
- Yusuf, & Sawitri, P. (2009). Modal Intelektual dan Market Performance Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Sipil*, Vol. 3.