

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN ESOP TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN CSR SEBAGAI PEMODERASI

Devy Oktavia Savitri
devyoktavia240209@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to determine the effect of capital structure and employee stock option program on financial performance with corporate social responsibility as moderate. This research used quantitatively. The sample of this research used go publik listed on Indonesia stock exchange (IDX), which implemented the employee stock option program in 2014-2019 with purposive sampling and based on the researcher's certain criteri. Based on the sample research method, it obtained 50 go public companies. The research data were obtained from annual financial reports. Furthermore, the analysis method used multiple linier regressions analysis and moderate regressions analysis with statistical test SPSS 21 version. The research showed that the variables of employee stock option program, capital structure and corporate social responsibility positively affected the financial performance. Meanwhile, corporate social responsibility was able to moderate the correlation between capital structure on financial performance. Moreover, corporate social responsibility was incapable of moderating the correlation between employee stock option programs on financial performance.

Keywords: employee stock option program, capital structure, corporate social responsibility, financial performance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan *employee stock option program* terhadap kinerja keuangan dengan *corporate social responsibility* sebagai pemoderasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel penelitian ini yaitu perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah menerapkan *employee stock option program* pada tahun 2014-2019 dengan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Berdasarkan metode penelitian sampel tersebut diperoleh sebanyak 50 perusahaan *go public*. Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi dengan alat uji statistik SPSS versi 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *employee stock option program*, struktur modal dan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sementara, *corporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan. Sedangkan *corporate social responsibility* tidak mampu memoderasi hubungan antara *employee stock option program* terhadap kinerja keuangan.

Kata Kunci: struktur modal, *employee stock option program*, *corporate social responsibility*, kinerja keuangan

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis saat ini berkembang begitu pesat, ditandai dengan persaingan bisnis yang semakin ketat. Persaingan yang semakin ketat mempengaruhi setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan agar perusahaan dapat bertahan dalam waktu yang panjang (Rahman, 2020:56). Secara umum tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan labanya, sehingga perusahaan perlu memahami pencapaian perusahaan dari tahun ke tahun sehingga perlu dilakukan tindakan korektif untuk mencapai tujuan perusahaan. Selain memaksimalkan laba, tujuan perusahaan antara lain adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, karena keberadaan para pemegang saham sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup dari perusahaan tersebut (Panjaitan *et al*,

2019:22). Kesejahteraan pemegang saham dapat ditingkatkan melalui kinerja keuangan yang baik, sehingga mampu menumbuhkan minat investor untuk melakukan investasi (Panjaitan *et al.*, 2019:22). Sebab itu, diperlukan sumber pendanaan yang cukup untuk meningkatkan kinerja keuangan, dengan cara manajer keuangan harus berhati-hati menetapkan struktur modal yang diharapkan.

Struktur modal dikatakan sebagai keputusan pendanaan mengenai jumlah modal dan hutang yang akan dipakai perusahaan (Panjaitan *et al.*, 2019:23). Pemakaian hutang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak perlu dan memberikan bantuan kepada manajer untuk menjalankan perusahaan secara efektif (Jensen dan Mecling, 1976). Komposisi hutang yang diperoleh perusahaan terdiri dari hutang jangka pendek atau jangka panjang. Pendanaan eksternal digunakan untuk membantu perusahaan dalam meningkatkan aktivitas operasinya untuk tujuan memaksimalkan keuntungan (Mandasari dan Mukaram, 2018).

Ningsih dan Utami (2020) kinerja keuangan merupakan sebuah analisa yang dikerjakan untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan menerapkan aturan pelaksanaan keuangan secara tepat. Profitabilitas yang maksimal pada perusahaan akan meningkatkan daya saing perusahaan. Profit yang tinggi menunjukkan perkembangan masa depan perusahaan (Ningsih dan Utami, 2020). Aktivitas perusahaan menunjukkan tingkat efektivitas diperusahaan. Adanya tingkat efisiensi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai peluang yang besar untuk tumbuh, dan berpeluang besar untuk pertumbuhan di masa depan. Meningkatkan kinerja keuangan berperan penting pada sebuah perusahaan sebagai sumber informasi bagi pihak internal dan eksternal tersebut menjadi optimal.

Employee Stock Option Program (ESOP) yaitu program yang diberikan kepada karyawan untuk memiliki saham pada perusahaan dimana tempat karyawan bekerja (Yunita, 2018:24). ESOP digunakan perusahaan sebagai mekanisme untuk karyawan agar termotivasi kinerjanya, karena karyawan tersebut merasa memiliki perusahaan. Jika hal itu terjadi maka akan meningkatkan kinerja karyawan dan memberikan pengaruh juga terhadap kinerja keuangan perusahaan yang meningkat (Trisna dan Astika, 2018:832).

Dewan Perwakilan Rakyat (DPR), Pemerintah, dan Dewan Perwakilan Daerah (DPD) telah resmi mengesahkan *Omnibus Law* RUU cipta kerja menjadi undang-undang melalui rapat paripurna. Sebanyak 35 investor global telah mengeluarkan surat terbuka kepada seluruh menteri di Indonesia, mereka menilai bahwa undang-undang cipta kerja yang baru ini disahkan dapat merugikan lingkungan investasi di Indonesia. Para investor global ini sebagai perwakilan, nilai investasi sebesar USD 4,1 triliun menyatakan keberadaan UU cipta kerja dapat merusak lingkungan investasi di Indonesia (Musyaffa, 2020). Menurut investor, undang-undang ini dapat berisiko melanggar standar praktik terbaik internasional, yang difokuskan untuk mencegah konsekuensi berbahaya dari kegiatan bisnis, yang pada akhirnya dapat menghambat investor dari Indonesia. Investor menghargai upaya pemerintah Indonesia untuk mengeseimbangkan peraturan dan mengatasi hambatan untuk menarik lebih banyak investasi asing langsung, tetapi mereka prihatin tentang situasi dimana modifikasi tertentu dapat berpotensi merugikan perspektif lingkungan, sosial, dan tata kelola jika undang-undang tersebut dilaksanakan. Investor merasa khawatir bahwa perubahan pada kerangka perizinan, pemantauan kepatuhan lingkungan, konsultasi publik dan sistem sanksi akan berdampak serius pada lingkungan, hak asasi manusia, dan ketenagakerjaan (Musyaffa, 2020). Undang-undang ini justru dianggap menimbulkan ketidakpastian yang signifikan dan dapat mempengaruhi daya tarik pasar Indonesia. Meskipun undang-undang cipta kerja yang diusulkan memiliki tujuan untuk meningkatkan investasi asing, tetapi investor yang melihat perubahan ini berisiko melanggar standar praktik terbaik internasional. Perancangan undang-undang ini untuk mencegah konsekuensi berbahaya dari kegiatan bisnis yang pada akhirnya dapat mencegah investor memasuki pasar Indonesia. Investor meyakini bahwa penting untuk mempertimbangkan faktor sosial dan lingkungan atau biasa yang disebut tanggung jawab

sosial memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang beroperasi di Indonesia (Musyaffa, 2020). Dikarenakan semakin banyaknya bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungan tentunya akan membuat citra perusahaan menjadi meningkat. Hal ini akan membuat investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat, karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen akan semakin tinggi sehingga dalam waktu lama penjualan perusahaan akan membaik dan kinerja keuangan juga meningkat. Sehingga jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan juga akan meningkat. Oleh karena itu, CSR berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan sebagai hasil dari peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan berbagai aktivitas sosial di lingkungan sekitarnya.

Berdasarkan uraian latar belakang, penelitian ini membahas mengenai struktur modal dan ESOP sebagai variabel independen, kinerja keuangan sebagai variabel dependen serta CSR sebagai variabel moderasi. Oleh karena itu, proposal ini disampaikan dengan judul "Pengaruh Struktur Modal Dan ESOP Terhadap Kinerja Keuangan Dengan CSR Sebagai Pemoderasi". Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan secara terperinci masalah pokok yang ada dalam penelitian yaitu: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (2) Apakah *Employee Stock Option Program* (ESOP) berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (3) Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (4) Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan?, (5) Apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi pengaruh *Employee Stock Option Program* (ESOP) terhadap kinerja keuangan? Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, dapat diketahui tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, (2) Untuk menganalisis pengaruh *Employee Stock Option Program* (ESOP) terhadap kinerja keuangan, (3) Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap kinerja keuangan, (4) Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi struktur modal terhadap kinerja keuangan, (5) Untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi *Employee Stock Option Program* (ESOP) terhadap kinerja keuangan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pertama kali teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Mecling (1976). Teori keagenan adalah teori yang menerangkan tentang konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Pelaporan keuangan merupakan salah satu contoh aktivitas dimana didalamnya kepentingan manajer dan pemilik atau pemegang saham tidak bisa sepenuhnya disejajarkan. Disatu pihak manajer mungkin ingin memanipulasi angka yang dilaporkan dalam laporan keuangan dengan menarik keuntungan periode akan datang ke periode sekarang atau menunda kerugian periode sekarang ke periode akan datang dalam rangka memperbesar bonus yang akan diterimanya. Tetapi dipihak lain, pemilik saham tidak menginginkan hal ini karena dapat mengganggu kinerja perusahaan jangka panjang. Dengan adanya masalah agensi yang disebabkan karena konflik kepentingan dan asimetri informasi ini, maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk biaya pengawasan terhadap agen, pengeluaran yang mengikat oleh agen, dan adanya residual *loss*. Adanya penyimpangan antara keputusan yang diambil agen dan keputusan yang akan meningkatkan kesejahteraan prinsipal akan menimbulkan kerugian atau pengurangan kesejahteraan prinsipal, nilai uang yang timbul dari adanya penyimpangan tersebut disebut residual *loss* (Suryanto dan Refianto, 2019). Struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free cash flow*. Ada

kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga. Hutang memiliki peran yang penting untuk meningkatkan efisiensi dan memonitor kinerja perusahaan. Pendanaan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan dan membuat manajemen lebih efisien (Anggraeni, 2017). Manajerial yang efisien akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan hutang. Selain struktur modal, ESOP juga merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan, karena dengan adanya ESOP karyawan mendapatkan kesempatan untuk memiliki saham perusahaan, sehingga akan timbul rasa memiliki (*sense of belonging*) pada karyawan. Selain itu, dengan adanya ESOP diharapkan dapat mengikat karyawan dalam jangka waktu yang lebih panjang, sehingga akan berdampak pada peningkatan komitmen dan kinerja karyawan. Karyawan yang mendapatkan insentif, akan termotivasi untuk memaksimalkan potensinya dalam meningkatkan kinerja perusahaan, karena kinerja perusahaan yang meningkat, akan berdampak pada keuntungan yang didapatkan dari ESOP (Sari dan Wahidahwati, 2018). Faktor terakhir sebagai langkah upaya untuk mengurangi konflik keagenan ialah CSR. Dalam teori keagenan menjelaskan tentang hubungan kinerja keuangan terhadap pengungkapan informasi lingkungan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik tentu akan meningkatkan laba perusahaan yang akan berpengaruh pada luasnya pengungkapan informasi keuangan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Besarnya laba yang dimiliki oleh perusahaan akan membuat manajemen termotivasi dalam memperluas pengungkapan informasi perusahaan karena biaya pengungkapan yang dapat dipenuhi. Pengungkapan informasi yang luas suatu perusahaan akan membuat *principal* terpenuhi dalam informasi yang dibutuhkan (Sabatini dan Sudana, 2019).

Struktur Modal

Mandasari dan Mukaram (2018) struktur modal adalah perpaduan antara hutang dan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasi bisnisnya. Modal terbagi atas laba ditahan serta penyertaan kepemilikan perusahaan sedangkan hutang terdiri atas hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek (Mandasari dan Mukaram, 2018). Adapun faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal ialah struktur aktiva, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis (Taqla, 2016:747). Tujuan analisa struktur modal untuk mengevaluasi kombinasi antara ekuitas dan hutang perusahaan. Hutang yang tidak terkontrol bisa menyebabkan perusahaan bangkrut. Setiap perubahan yang terjadi pada struktur modal bisa mendapatkan respon negatif dan ada juga yang merespon positif. Untuk itulah struktur modal perusahaan perlu dianalisa.

Employee Stock Option Program (ESOP)

ESOP (*Employee Stock Option Program*) merupakan opsi yang diberikan kepada karyawan tertentu di suatu perusahaan untuk membeli saham perusahaan itu sendiri (Nathania, 2017:102). Tujuan program ESOP antara lain memotivasi karyawan agar meningkatkan kinerja terhadap perusahaan, memberikan keuntungan keuangan kepada karyawan dan membangun rasa memiliki terhadap perusahaan. Susilawaty dan Dewi (2017) mengatakan tentang aspek kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) dapat memperkuat insentif manajer sebagai kepentingan karyawan/pemilikinya. Karyawan dapat meningkatkan profitabilitas mengenai kinerja keuangan. Selain itu dikatakan bahwa perusahaan dapat menjalankan ESOP, ini akan meningkatkan efektivitas dari manajemen untuk menjalankan bisnisnya. Hal ini, program kepemilikan saham oleh karyawan dibagi menjadi beberapa jenis antara lain pembelian saham perusahaan, pemberian saham dalam bentuk bonus dan pemberian opsi saham karyawan (Dewi dan Gayatri, 2018:1859).

Kinerja Keuangan

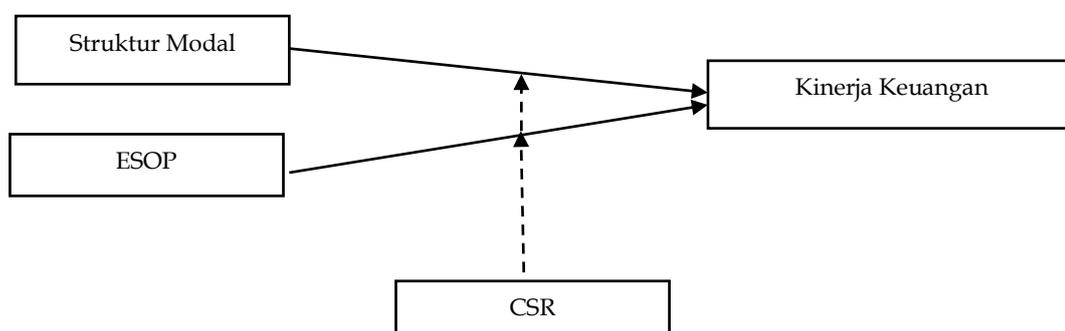
Kinerja keuangan adalah prestasi yang di wujudkan perusahaan dalam suatu periode yang menggambarkan tingkat kesuksesan perusahaan (Asiah dan Khairedayati, 2019). Kinerja keuangan yaitu sebagai hasil akhir siklus akuntansi yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan dalam bentuk annual report (Gantino, 2016). Pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan berbagai teknik analisis meliputi (Asiah dan Khairedayati, 2019): (1) Analisis perbandingan laporan keuangan, (2) Analisis rasio keuangan, (3) Analisis sumber pendanaan kas, (4) Analisis perubahan laba kotor, (5) Analisis persentase per komponen, dan (6) Analisis *break event*. Diantara dari teknik analisis tersebut, analisis rasio adalah teknik yang paling dominan digunakan, bagi investor, kreditur ataupun pihak yang lain untuk menilai kinerja keuangan. Asiah dan Khairedayati (2019) analisis rasio adalah alat untuk mengevaluasi kinerja keuangan, direktur keuangan, manajemen keuangan serta direktur perusahaan ingin melihat apa saja kinerja yang telah diwujudkan perusahaan dalam setiap periodenya. Selain itu, kinerja juga dapat melihat kekurangan atau kelebihan yang diperoleh perusahaan secara finansial.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Nursasi (2020:35) CSR adalah komitmen para pebisnis untuk menjunjung tinggi etika bisnis dalam operasionalnya. Berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan, dan berupaya mendukung peningkatan taraf hidup dan kesejahteraan pekerja, termasuk meningkatkan kualitas hidup masyarakat sekitar. Elkington (1997) terdapat lingkup CSR dalam model *triple bottom line* yaitu meliputi: (1) *Profit*, (2) *Planet*, dan (3) *People*. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tercermin dan dituangkan dalam laporan perusahaan. Tujuan CSR untuk menciptakan dan memelihara hubungan yang harmonis dengan lingkungan sekitar perusahaan serta bekerjasama untuk membeikan manfaat yang besar bagi masyarakat sekitar dan juga pemerintah. Fungsi CSR secara umum sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap berbagai pihak yang terlibat maupun terdampak baik secara langsung maupun tidak langsung atas aktivitas perusahaan.

Rerangka Konseptual

Dari teori yang telah diuraikan tersebut maka rerangka konseptual yang dapat peneliti susun sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal adalah indikator keuangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan ekuitas saat menjalankan aktivitas perusahaan. Ekuitas didapat dari saham preferen dan saham biasa dengan komponen laba ditahan. Struktur modal digunakan sebagai pembiayaan operasional perusahaan. Dengan adanya hutang maka pemegang saham bisa ikut serta memaksa manajer untuk transparan, sehingga dapat memudahkan pemegang

saham dalam mengawasi manajer. Selain itu, dengan keberadaan hutang dapat meningkatkan kinerja keuangan (Taqwa, 2016:745). Semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal maka semakin meningkat pengembalian terhadap ekuitas dalam profitabilitas suatu perusahaan.

Hal ini dibuktikan oleh penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Zulfa *et al.*, (2016), Violita dan Sulasmiyati (2017), Hamidy *et al.*, (2015), Astivasari dan Siswanto (2018), Marusya dan Magantar (2016) serta Lindayani dan Dewi (2016) mengatakan tentang struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh *Employee Stock Option Program* (ESOP) Terhadap Kinerja Keuangan

ESOP (*Employee Stock Option Program*) merupakan opsi yang diberikan kepada karyawan tertentu di suatu perusahaan untuk membeli saham perusahaan itu sendiri (Nathania, 2017:102). ESOP digunakan perusahaan sebagai mekanisme untuk karyawan agar termotivasi kinerjanya, karena karyawan tersebut merasa memiliki perusahaan. Jika hal itu terjadi maka akan meningkatkan kinerja karyawan dan memberikan pengaruh juga terhadap kinerja keuangan perusahaan yang meningkat (Trisna dan Astika, 2018:832).

Hal ini dibuktikan oleh penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Nathania (2017), Yunita (2018), Budiman dan Wahidahwati (2017), Trisna dan Astika (2018), Dharmala dan Wirawati (2019) yang mengatakan tentang ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Kinerja Keuangan

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan faktor penting dalam mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan. CSR akan memberikan manfaat berupa peningkatan reputasi perusahaan yang dapat dilihat sebagai pemasaran sosial perusahaan. Pemasaran sosial akan mampu memberikan manfaat dalam pembentukan brand image perusahaan. *Brand image* perusahaan terkait dengan komitmen perusahaan yang tinggi terhadap lingkungan selain memiliki produk yang berkualitas (Suciwati *et al.*, 2016). Tentunya hal ini akan berdampak positif pada banyaknya unit produksi yang terserap dipasar. Pada akhirnya akan mendatangkan keuntungan yang sangat besar sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan (Suciwati *et al.*, 2016).

Hal ini dibuktikan oleh penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Suciwati *et al.*, (2016), Bhernadha *et al.*, (2017), Gantino (2016), Khafa dan Laksito (2015), Prasetyo dan Meiranto (2017) bahwa CSR berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Pemoderasi

Struktur modal merupakan keputusan pendanaan mengenai jumlah modal dan hutang yang akan dipakai perusahaan. Keputusan dalam pemilihan sumber dana bagi perusahaan termasuk hal yang penting, sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuangan. Tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kerusakan lingkungan dan kesenjangan sosial yang diakibatkan oleh aktivitas operasional perusahaan. *Corporate social responsibility* dipertimbangkan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan telah

menyadari arti penting menerapkan program CSR merupakan bagian dari strategi bisnis yang strategis dan dianggap mampu menaikkan citra perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Wulandari dan Wiksuana (2017), Dewi dan Saputra (2019), Itsnaini dan Subardjo (2017) serta Rofiah (2020) yang menunjukkan bahwa CSR mampu memoderasi *debt to equity ratio*. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: CSR mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh *Employee Stock Option Program* (ESOP) Terhadap Kinerja Keuangan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Pemoderasi

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah salah satu tanggung jawab perusahaan kepada pemangku kepentingan. Dalam hal ini, pemangku kepentingan adalah orang atau kelompok yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh berbagai keputusan, kebijakan ataupun operasional perusahaan. Untuk memaksimalkan kinerja keuangan maka diperlukan kemampuan dan ketrampilan karyawan. Adanya program ESOP dapat diharapkan dapat meningkatkan rasa memiliki yang dapat mendukung peningkatan kinerja keuangan sehingga program ini membawa dampak positif kepada investor yang ditunjukkan melalui peningkatan harga saham (Budiman dan Wahidahwati, 2017). Kedudukan CSR diharapkan dapat mendorong atau memperkuat hubungan antara esop terhadap kinerja keuangan karena CSR berusaha akan memberikan citra yang baik terhadap masyarakat, *stakeholder* dan juga *shareholder* guna untuk menciptakan keberlangsungan jangka panjang sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi oleh CSR belum dapat ditemukan peneliti terdahulunya, tetapi peneliti mencoba memperkuat perumusan hipotesis ini dengan menunjukkan hubungan antara ESOP terhadap kinerja keuangan dan CSR terhadap kinerja keuangan. Pada perumusan hipotesis sebelumnya telah ditunjukkan pada penelitian terdahulu telah banyak ditemukan bahwa ESOP memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, begitu juga dengan CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hal ini dibuktikan oleh penelitan terdahulu yang dikemukakan oleh Suciwati *et al.*, (2016), Bhernadha *et al.*, (2017), Gantino (2016) bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Khafa dan Laksito (2015), Prasetyo dan Meiranto (2017) bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat dijadikan acuan bahwa CSR dapat dijadikan pemoderasi hubungan ESOP terhadap kinerja keuangan.

H₅: CSR mampu memoderasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Data yang digunakan adalah reputasi data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2019. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian hipotesis menggunakan perhitungan sistematis dengan menggunakan rumus statistik untuk menguji hubungan antar variabel yang akan diteliti dan akan menghasilkan kesimpulan dengan tujuan untuk membuktikan hipotesis. Pengukuran data menggunakan data tahun 2014-2019

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam suatu penelitian perlu ditetapkan dengan tujuan agar penelitian yang dilakukan benar-benar mendapat data sesuai dengan harapan. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2014-2019. Teknik pengambilan sample menggunakan *purposive*

sampling yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Tidak semua populasi perusahaan manufaktur menjadi sampel dalam penelitian ini karena ada kriteria tertentu. Kriteria tersebut yaitu: (1) Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2019, (2) Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerapkan *Employee Stock Option Program* (ESOP) tahun 2014-2019. Pada penelitian ini dapat dikumpulkan sampel sebanyak 50 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Kinerja Keuangan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Penelitian ini mendeteksi faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kinerja keuangan dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Yunita, 2018:25). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk pengukuran ROA (Sari dan Wahidahwati, 2018).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Independen

Struktur Modal

Struktur modal adalah perpaduan antara hutang dan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasi bisnisnya (Mandasari dan Mukaram, 2018). Perhitungan yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan total hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut adalah rumus untuk menghitung DER (Rahman, 2020:61):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Employee Stock Option Program (ESOP)

ESOP adalah program yang diberikan kepada karyawan untuk memiliki saham pada perusahaan dimana tempat karyawan bekerja. Budiman dan Wahidahwati (2017:7) Total opsi saham pada penelitian ini diprosikan menggunakan opsi saham yang diperoleh dengan perbandingan total opsi saham yang dihibahkan dengan keseluruhan total opsi saham yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk pengukuran ESOP (Budiman dan Wahidahwati, 2017: 7):

$$\text{Proporsi Opsi Saham} = \frac{\text{Jumlah opsi saham yang dihibahkan}}{\text{Jumlah saham yang dimiliki perusahaan}} \times 100$$

Variabel Moderasi

Corporate Social Responsibility (CSR)

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). CSR adalah hasil dari pencapaian perusahaan yang dilihat dari aktivitas timbal balik yang sudah dilakukan oleh perusahaan terhadap sosial dan lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berdiri. CSR diukur menggunakan CSRD berdasar standar *Global Reporting Initiative* (GRI) versi G-4 dengan indikator berjumlah 91 item. GRI G-4 digunakan untuk seluruh organisasi, perusahaan kecil, perusahaan besar diseluruh dunia (Fatmawati, 2019:30). Pengukuran GRI

G-4 dilakukan menurut *index* pengungkapan perusahaan yang dihitung melalui pembagian antara jumlah pendapatan bersih dengan jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan. Pengukuran CSR dilakukan menggunakan variabel *dummy*, yaitu untuk setiap item pengungkapan yang diungkapkan akan diberi skor 1 jika tidak diungkapkan akan diberi skor 0 (Fatmawati, 2019:30). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk pengukuran CSR (Sari *et al.*, 2016):

$$\text{CSRDI} = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$$

Keterangan:

CSRDI : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*

X_{ij} : Jika kriteria diungkapkan = 1; jika kriteria tidak diungkapkan = 0

N_j : Jumlah kriteria pengungkapan CSR untuk perusahaan j, N_j ≤ 91

Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi. Analisis regresi moderasi bertujuan untuk menguji apakah variabel moderating yang merupakan variabel independen dapat memperkuat atau justru memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018: 221). Analisis linier berganda adalah model analisis yang mengukur hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, serta menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2018:96). Sebelum melakukan analisis linier berganda, dilakukan uji statistik dan uji asumsi klasik dengan harapan data yang dikumpulkan memiliki tingkat akurat yang baik. Model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1:

$$\text{ROA} = a + b_1\text{DER} + b_2\text{ESOP} + b_3\text{CSR}$$

Model 2:

$$\text{ROA} = a + b_1\text{DER} + b_2\text{ESOP} + b_3\text{CSR} + b_4\text{CSR*DER} + b_5\text{CSR*ESOP}$$

Keterangan:

a : Konstanta

ROA : *Return On Assets*

DER : *Debt To Equity Ratio*

ESOP : *Employee Stock Option Program*

CSR : *Corporate Social Responsibility*

CSR*DER : Interaksi antara CSR dan DER

CSR*ESOP : Interaksi antara CSR dan ESOP

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda Model 1

Uji Normalitas

Ghozali (2018:161) mengatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.01802540
Most Extreme Differences	Absolute	.098
	Positive	.098
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.690
Asymp. Sig. (2-tailed)		.728

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam Tabel 1 diatas diketahui bahwa besarnya nilai *asymp.sig (2-tailed)* sebesar $0,728 > 0,05$, pernyataan tersebut sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018:107).

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
ESOP	.973	1.028
DER	.942	1.061
CSR	.929	1.076

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$. Sedangkan hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF ≤ 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ada multikolinieritas antara variabel independen atau dapat dikatakan bahwa model tersebut terbebas dari multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Ghozali (2018:137) uji heterokedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan yang lain.

Tabel 3
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients		
1 (Constant)	.007	.010		.646	.521
ESOP	-.004	.002	-.263	-1.913	.062
DER	.006	.003	.246	1.789	.080
CSR	.003	.004	.096	.698	.488

a. Dependent Variable: AbsRes1

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan uji glejser Tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen telah bebas dari gejala heterokedastisitas dalam regresi. Hal ini ditunjukkan pada angka signifikansi per variabel yang > dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan periode pengganggu t-1.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.106

a. Predictors: (Constant), CSR, ESOP, DER

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa angka DW sebesar 2,106 diantara $1,6739 < DW < 2,3261$ maka, dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi pada model penelitian ini.

Hasil Regresi Model 1

Model analisis linier berganda adalah model analisis yang mengukur hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, serta menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2018:96). Penggunaan metode analisis 1 untuk mengetahui pengaruh DER, ESOP, CSR terhadap kinerja keuangan.

Tabel 5
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model 1)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients		
(Constant)	.989	.017		58.608	.000
1 ESOP	.014	.006	.303	2.383	.021
DER	.011	.004	.349	2.704	.010
CSR	.068	.027	.330	2.539	.015

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan uji regresi linier berganda dalam Tabel 5 model 1 diatas, apabila diperhatikan dalam model persamaan statistik diperoleh model persamaan regresi 1 sebagai berikut:

$$ROA = 0,989 + 0,011DER + 0,014ESOP + 0,068CSR$$

Pada persamaan regresi linier berganda nilai koefisien struktur modal (DER) sebesar 0,011 mengidentifikasi bahwa arah positif yang menggambarkan hubungan searah antara struktur modal (DER) dengan kinerja keuangan (ROA). Tanda positif menunjukkan bahwa jika struktur modal (DER) semakin baik maka kinerja keuangan (ROA) akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya.

Pada persamaan regresi linier berganda nilai koefisien ESOP sebesar 0,014 mengidentifikasi bahwa arah positif yang menggambarkan hubungan searah antara ESOP dengan kinerja keuangan (ROA). Tanda positif menunjukkan bahwa jika ESOP semakin baik maka kinerja keuangan (ROA) akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya.

Pada persamaan regresi linier berganda nilai koefisien CSR sebesar 0,068 mengidentifikasi bahwa arah positif yang menggambarkan hubungan searah antara CSR dengan kinerja keuangan (ROA). Tanda positif menunjukkan bahwa jika CSR semakin baik maka kinerja keuangan (ROA) akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya.

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel kinerja keuangan (ROA) (Ghozali, 2018:97).

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.528 ^a	.278	.231	.018

a. Predictors: (Constant), CSR, ESOP, DER

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan uji koefisien determinasi (R^2) dalam Tabel 6 model 1 diatas, diketahui *R square* mempunyai nilai sebesar 0,278 atau 27,8% yang berarti menunjukkan bahwa variabel independen yaitu DER, ESOP dan CSR mampu menjelaskan naik turunnya ROA sebagai dependen sebesar 27,8% dan sisanya 72,2% (100% - 27,8%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak di dalam model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:98).

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) Model 1
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	3	.002	5.915	.002 ^b
	Residual	.016	46	.000		
	Total	.022	49			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), CSR, ESOP, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan uji kelayakan model (uji F) dalam Tabel 7 model 1 diatas, dapat disimpulkan bahwa data tersebut layak digunakan dalam penelitian ini. Hal tersebut dibuktikan dengan f hitung sebesar 5,915 dan tingkat signifikan (Sig) $\leq (\alpha = 0,05)$ yakni sebesar $0,002 \leq 0,05$. Maka, dengan demikian dapat diketahui bahwa H_0 diterima, artinya variabel independen yang terdiri dari DER, ESOP, CSR ada yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu ROA.

Pengujian Hipotesis (Uji T)

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Dalam uji t untuk mengetahui ada pengaruh atau tidak dilihat dari nilai signifikan.

Tabel 8
Hasil Uji Parsial (Uji T) Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.989	.017		58.608	.000
	ESOP	.014	.006	.303	2.383	.021
	DER	.011	.004	.349	2.704	.010
	CSR	.068	.027	.330	2.539	.015

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Pengujian hipotesis seperti yang terlihat pada Tabel 8 model 1 diatas menunjukkan hasil hipotesis 1 dalam penelitian ini yaitu membuktikan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Berdasarkan Berdasarkan hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi variabel struktur modal (DER) sebesar 0,010 dengan nilai t sebesar 2,704 yang berarti nilai signifikansi $0,010 < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA), sehingga hipotesis 1 diterima. Hipotesis 2 dalam penelitian ini yaitu membuktikan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi variabel ESOP sebesar 0,021 dengan nilai t sebesar 2,383 yang berarti nilai signifikansi $0,021 < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA), sehingga hipotesis 2 diterima. Hipotesis 3 dalam penelitian ini yaitu membuktikan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi variabel CSR sebesar 0,015 dengan nilai t sebesar 2,539 yang berarti nilai signifikansi $0,015 < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA), sehingga hipotesis 3 dapat diterima.

Analisis Regresi Moderasi Model 2

Model analisis linier berganda adalah model analisis yang mengukur hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, serta menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2018:96). Penggunaan metode analisis 2 untuk mengetahui pengaruh DER, ESOP, CSR, CSR*DER dan CSR*ESOP terhadap kinerja keuangan (ROA).

Tabel 9
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (Model 2)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.970	.042		23.348	.000
	ESOP	-.048	.029	-1.005	-1.665	.103
	DER	.077	.019	2.555	4.134	.000
	CSR	.136	.077	.664	1.772	.083
	CSR*ESOP	.092	.047	1.366	1.977	.054
	CSR*DER	-.135	.038	-2.189	-3.579	.001

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan uji regresi linier berganda dalam Tabel 9 model 2 diatas, apabila diperhatikan dalam model persamaan statistik diperoleh model persamaan regresi 1 sebagai berikut:

$$ROA = 0,970 + 0,077DER - 0,048ESOP + 0,136CSR - 0,135CSR*DER + 0,092CSR*ESOP$$

Pada persamaan regresi linier berganda nilai koefisien struktur modal (DER) sebesar 0,077 mengidentifikasi bahwa arah positif yang menggambarkan hubungan searah antara struktur modal (DER) dengan kinerja keuangan (ROA). Tanda positif menunjukkan bahwa jika struktur modal (DER) semakin baik maka kinerja keuangan (ROA) akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya.

Pada persamaan regresi linier berganda nilai koefisien ESOP sebesar -0,048 mengidentifikasi bahwa arah negatif yang menggambarkan hubungan berlawanan arah antara ESOP dengan kinerja keuangan (ROA). Tanda negatif menunjukkan bahwa jika ESOP semakin baik maka kinerja keuangan (ROA) akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya.

Pada persamaan regresi linier berganda nilai koefisien CSR sebesar 0,136 mengidentifikasi bahwa arah positif yang menggambarkan hubungan searah antara CSR dengan kinerja keuangan (ROA). Tanda positif menunjukkan bahwa jika CSR semakin baik maka kinerja keuangan (ROA) akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya.

Pada persamaan regresi linier berganda nilai koefisien CSR*DER sebesar -0,135 mengidentifikasi bahwa arah negatif yang menggambarkan hubungan berlawanan arah antara CSR*DER dengan kinerja keuangan (ROA). Tanda negatif menunjukkan bahwa jika CSR*DER semakin baik maka kinerja keuangan (ROA) akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya.

Pada persamaan regresi linier berganda nilai koefisien CSR*ESOP sebesar 0,092 mengidentifikasi bahwa arah positif yang menggambarkan hubungan searah antara CSR*ESOP dengan kinerja keuangan (ROA). Tanda positif menunjukkan bahwa jika

CSR*ESOP semakin baik maka kinerja keuangan (ROA) akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya.

Pengujian Hipotesis Model 2
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel kinerja keuangan (ROA) (Ghozali, 2018:97). Hasil perhitungan koefisien determinasi model 2 untuk pengaruh struktur modal (DER) dan ESOP terhadap kinerja keuangan (ROA) dengan CSR sebagai pemoderasi terdapat pada Tabel 10 model 2 berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.702 ^a	.493	.435	.015

a. Predictors: (Constant), CSR*DER, CSR*ESOP, CSR, ESOP, DER

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan uji koefisien determinasi (R²) dalam Tabel 10 model 2 diatas, diketahui *R square* mempunyai nilai sebesar 0,493 atau 49,3% yang berarti menunjukkan bahwa variabel independen yaitu DER, ESOP, CSR, CSR*DER dan CSR*ESOP mampu menjelaskan naik turunnya ROA sebagai dependen sebesar 49,3% dan sisanya 50,7% (100% - 49,3%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak didalam model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:98). Hasil uji kelayakan model (uji F) dalam model 2 dapat dilihat pada Tabel 11 berikut:

Tabel 11
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) Model 2
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.011	5	.002	8.558	.000 ^b
	Residual	.011	44	.000		
	Total	.022	49			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), CSR*DER, CSR*ESOP, CSR, ESOP, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan uji kelayakan model (uji F) dalam Tabel 11 model 2 diatas, dapat disimpulkan bahwa data tersebut layak digunakan dalam penelitian ini. Hal tersebut dibuktikan dengan *f* hitung sebesar 3,341 dan tingkat signifikan (Sig) ≤ (α = 0,05) yakni sebesar 0,000 ≤ 0,05. Maka, dengan demikian dapat diketahui bahwa H₀ diterima, artinya variabel independen yang terdiri dari DER, ESOP, CSR, CSR*DER dan CSR*ESOP ada yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu ROA.

Uji Hipotesis (Uji T)

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Hasil pengujian uji t model 2 ini dapat dilihat pada Tabel 12 berikut:

Tabel 12
Hasil Uji Hipotesis (Uji T) Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients		
1 (Constant)	.970	.042		23.348	.000
ESOP	-.048	.029	-1.005	-1.665	.103
DER	.077	.019	2.555	4.134	.000
CSR	.136	.077	.664	1.772	.083
CSR*ESOP	.092	.047	1.366	1.977	.054
CSR*DER	-.135	.038	-2.189	-3.579	.001

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Pengujian hipotesis seperti yang terlihat pada Tabel 12 model 2 diatas menunjukkan hasil hipotesis 4 dalam penelitian ini yaitu membuktikan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi variabel CSR*DER sebesar 0,001 dengan nilai t sebesar -3,579 yang berarti nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, sehingga hipotesis 4 diterima. Hipotesis 5 dalam penelitian ini yaitu membuktikan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh tingkat signifikansi variabel CSR*ESOP sebesar 0,054 dengan nilai t sebesar 1,977 yang berarti nilai signifikansi $0,054 > 0,05$, sehingga hipotesis 5 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Dalam pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada Tabel 8 model 1 yang menggunakan DER ini memiliki t hitung sebesar 0,011 dengan sig. t 0,010 yang artinya struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sehingga hasil kesimpulan yang diperoleh maka hipotesis 1 diterima, yang menunjukkan bahwa jika struktur modal (DER) naik maka kinerja keuangan (ROA) juga akan mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lindayani dan Dewi (2016), Marusya dan Magantar (2016), Zulfa *et al.*, (2016), Violita dan Sulasmiyati (2017), Hamidy *et al.* (2015), Astivasari dan Siswanto (2018) yang mengatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan yang tercermin dalam DER sangat mempengaruhi pencapaian laba perusahaan. Semakin besar perusahaan menggunakan pendanaan eksternal maka perusahaan melakukan ekspansi dan meningkatkan kinerja perusahaan secara efektif dan efisien, sehingga berdampak terhadap semakin besarnya ROA yang dicapai perusahaan. Hasil penelitian didukung oleh Modigliani dan Miller *Theory* mengungkapkan dengan menggunakan hutang dapat mengurangi biaya pajak perusahaan. Pengurangan pajak terjadi karena biaya bunga dibayarkan terlebih dahulu dari pajak, sehingga pendapatan yang terkena pajak berkurang dan menyebabkan pendapatan bersih yang lebih besar. Pendapatan bersih yang lebih besar tentu meningkatkan

nilai ROA perusahaan. Keberadaan hutang akan membuat manajemen perusahaan terus bekerja dengan sebaik-baiknya untuk memenuhi tujuan perusahaan dan pembayaran beban bunga dari hutang serta pokok dari hutang tersebut sehingga pemegang saham tidak perlu mengawasi manajemen secara berlebihan sehingga menimbulkan beban baru bagi keuangan perusahaan, dengan berkurangnya biaya agensi maka akan meningkatkan pendapatan bersih yang berujung pada meningkatnya ROA. Penelitian ini pada variabel struktur modal (DER) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa DER akan berpengaruh positif terhadap ROA apabila nilai ROA meningkat seiring dengan nilai DER yang meningkat pula, dan sebaliknya.

Pengaruh ESOP Terhadap Kinerja Keuangan

Dalam pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada Tabel 8 model 1 menggunakan ESOP ini memiliki t hitung sebesar 2,383 dengan sig. t 0,021 yang artinya ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sehingga hasil kesimpulan yang diperoleh maka hipotesis 2 diterima yang menunjukkan bahwa jika ESOP naik maka kinerja keuangan (ROA) juga akan mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nathania (2017), Yunita (2018), Budiman dan Wahidahwati (2017), Trisna dan Astika (2018), Dharmala dan Wirawati (2019) yang mengatakan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA).

Penelitian ini pada variabel ESOP memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini dapat terjadi dengan semakin banyak jumlah opsi saham yang dihibahkan oleh perusahaan, maka ini berdampak positif pada karyawan yang ditunjukkan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Karyawan akan semakin termotivasi apabila mereka mendapatkan bentuk penghargaan atas pencapaian yang telah dihasilkan. ESOP dapat menumbuhkan rasa memiliki yang tinggi pada karyawan, karena setiap karyawan akan mendapatkan keuntungan. Maka pelaksanaan ESOP secara efektif dapat mengurangi perputaran tenaga kerja dalam jangka panjang. Adanya hibah ESOP menunjukkan kinerja dan prestasi karyawan menghasilkan kinerja perusahaan yang semakin tinggi dari kinerja tahun sebelumnya. Besarnya jumlah opsi saham yang dihibahkan menunjukkan persentase saham atas perusahaan yang dapat dimiliki oleh karyawan. Semakin banyak jumlah saham yang dimiliki oleh karyawan, maka semakin tinggi pula semangatnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Para karyawan tidak lagi mementingkan kepentingan sendiri, namun lebih memperhatikan prospek perusahaan ke depannya (Dewi dan Gayatri, 2018)

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang mengatakan bahwa melalui rencana program ESOP di suatu perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisir (Yunita, 2018). Pemberian hibah ESOP pada karyawan dapat memotivasi kinerja para karyawan untuk bekerja semaksimal mungkin.

Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Keuangan

Dalam pengujian hipotesis yang ditunjukkan oleh Tabel 8 model 1 menggunakan CSR ini memiliki t hitung sebesar 2,539 dengan sig. t 0,015 yang artinya CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sehingga hasil kesimpulan yang diperoleh maka hipotesis 3 diterima yang menunjukkan bahwa jika CSR naik maka kinerja keuangan (ROA) juga akan mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suciwati *et al.*, (2016), Bhernadha *et al.*, (2017), Gantino (2016), khafa dan Laksito (2015), Prasetyo dan Meiranto (2017) yang mengatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROA.

Penelitian ini pada variabel CSR yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa CSR akan memberikan manfaat seperti meningkatkan reputasi perusahaan yang dapat dipandang sebagai *social marketing* bagi perusahaan. *Social marketing* akan dapat memberi manfaat dalam pembentukan *brand image* suatu perusahaan dalam kaitannya dengan kemampuan

perusahaan terhadap komitmen yang tinggi terhadap lingkungan selain memiliki produk yang berkualitas tinggi. Hal ini tentu saja akan memberikan dampak positif terhadap volume unit produksi yang terserap pasar yang akhirnya akan mendatangkan keuntungan yang besar terhadap peningkatan laba perusahaan (Suciwati *et al.*, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang mengatakan bahwa perusahaan yang menghadapi biaya kontrak dan pengawasan yang menurun cenderung melaporkan laba bersih rendah dengan kata lain dapat mengeluarkan biaya-biaya untuk kepentingan manajemen (contohnya adalah biaya mengenai upaya untuk memberikan kontribusi dalam meningkatkan reputasi perusahaan di mata masyarakat. Selanjutnya sebagai bentuk pertanggungjawaban, posisi manajer sebagai agen akan berupaya untuk melaksanakan semua keinginan prinsipal, dalam hal pengungkapan informasi tanggung jawab sosial perusahaan (Gantino, 2016).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan CSR Sebagai Pemoderasi.

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa CSR dapat memoderasi pengaruh struktur modal yang diprosikan dengan DER terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini dapat dilihat pada model 2 Tabel 12 yang menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel moderasi CSR*DER yang memiliki t hitung sebesar -3,579 dengan tingkat sig. t 0,001 (lebih kecil dari 0,05). Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima yang berarti CSR mampu memperlemah pengaruh struktur modal (DER) terhadap kinerja keuangan (ROA). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rofiah (2020), Itsnaini dan Subardjo (2017), Wulandari dan Wiksuana (2017), Dewi dan Saputra (2019) dalam penelitiannya mengatakan bahwa CSR mampu memoderasi pengaruh DER.

Penelitian ini pada variabel CSR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap ROA. Koefisien menunjukkan arah negatif yang berarti CSR memperlemah hubungan DER terhadap ROA. Nilai DER yang tinggi menuntut perusahaan untuk mengungkapkan laporan tanggung jawab sosial yang lengkap untuk menunjukkan strategi prioritas utama yaitu eksistensi perusahaan agar dilihat calon investor dan kreditor. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pihak luar perusahaan yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Tambahan informasi yang lebih detail pada akhirnya perusahaan akan mendapat kemudahan dalam akses pendanaan dari para investor dan lembaga-lembaga kreditor sehingga meningkatkan nilai pasar sahamnya. Dalam pengujian ini pelaporan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang lengkap mampu menarik para investor untuk menanamkan sahamnya dan menarik perhatian kreditor untuk meminjamkan dana. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya, bagi pihak pemegang saham rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen (Itsnaini dan Subardjo, 2017). Jika kepercayaan investor dan kreditor dapat meningkat maka akan semakin baik bagi kinerja keuangan dan ini akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan harga dan jumlah saham yang beredar di pasar (Susilaningrum, 2016).

Pengaruh ESOP Terhadap Kinerja Keuangan Dengan CSR Sebagai Pemoderasi.

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa CSR tidak dapat memoderasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini dapat dilihat pada model 2 Tabel 12 yang menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel moderasi CSR*ESOP yang memiliki t hitung sebesar 1,977 dan sig. t 0,054 yang dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 ditolak yang berarti CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Dalam penelitian sebelumnya, peneliti belum dapat menemukan pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan dengan CSR sebagai pemoderasi. Namun peneliti mencoba memperkuat hasil penelitian ini dengan menunjukkan hubungan antara ESOP terhadap kinerja keuangan dan hubungan CSR

terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian Budiman dan Wahidahwati (2017), Nathania (2017), Yunita (2018) menyatakan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa ESOP merupakan suatu penghargaan atau suatu bentuk kompensasi yang diharapkan dapat mewujudkan tujuan bersama, baik bagi karyawan maupun bagi pihak perusahaan. Bagi perusahaan pemberian ESOP ini dapat memicu meningkatnya kinerja karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan adanya pemberian kepemilikan saham kepada karyawan berarti karyawan tersebut memiliki hak terhadap perusahaan, sehingga karyawan akan cenderung meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan. Sedangkan bagi karyawan pemberian kepemilikan saham kepada karyawan merupakan suatu peluang dan keuntungan yang bisa di dapat tanpa harus membeli saham di pasar modal untuk mendapatkan hak kepemilikan terhadap suatu perusahaan.

Hasil penelitian Suciwati *et al.*, (2016), Bhernadha *et al.*, (2017) dan Gantino (2016) menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR akan meningkatkan profit bagi perusahaan dan kinerja keuangan yang lebih baik karena pengungkapan CSR ini merupakan salah satu cara untuk menjaga reputasi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa jika perusahaan mengungkapkan CSR, maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan akan semakin meningkat. Dengan begitu, tingkat minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan juga akan semakin meningkat. Tingginya tingkat minat investor ini menunjukkan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi atau bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan baik. Anggrawan (2018) yang menyatakan bahwa ESOP seringkali dianggap sebagai suatu program CSR yang menunjukkan rasa tanggung jawab perusahaan terhadap kesejahteraan karyawan yang mana dapat menarik minat investor untuk menanamkan modal mereka. Akan tetapi, adanya biaya-biaya yang dikeluarkan untuk program CSR, bisa terjadi kemungkinan dapat mempengaruhi terlaksananya program ESOP, hal ini dikarenakan semakin besar beban yang akan dikeluarkan oleh perusahaan nantinya. Sehingga jika perusahaan itu mengeluarkan ESOP maka CSR tidak dapat dijalankan, begitu juga sebaliknya. Oleh karena itu, dalam penelitian ini CSR tidak dapat memperlemah atau memperkuat ESOP terhadap kinerja keuangan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 1 dengan kesimpulan bahwa besarnya perusahaan menggunakan pendanaan eksternal membuat perusahaan melakukan ekspansi dan meningkatkan kinerja perusahaan secara efektif dan efisien, (2) ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang ke 2 dengan kesimpulan bahwa ESOP dapat menumbuhkan rasa memiliki yang tinggi pada karyawan, karena setiap karyawan akan mendapatkan keuntungan, (3) CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang ke 3 dengan kesimpulan CSR akan memberikan manfaat seperti meningkatkan reputasi perusahaan yang dapat dipandang sebagai *social marketing* bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan, (4) CSR mampu memoderasi pengaruh struktur modal yang diproksikan dengan DER terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang ke 4 dengan kesimpulan pelaporan CSR yang lengkap mampu menarik investor untuk menanamkan sahamnya dan menarik kreditur untuk meminjamkan dana untuk perusahaan,

(5) CSR tidak mampu memoderasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang ke 5 dengan kesimpulan bahwa seberapa pun tingkat pengungkapan CSR tidak mempengaruhi hubungan ESOP terhadap ROA. Ini terjadi karena CSR di Indonesia belum menjadi pemikiran dan dijiwai secara baik oleh perusahaan maupun investor.

Saran

Dari hasil kesimpulan dan penelitian yang dilakukan maka adapun saran-saran dari peneliti agar penelitian selanjutnya lebih baik, adapun saran sebagai berikut: (1) Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel independen selain struktur modal (DER) dan ESOP, (2) Diharapkan peneliti-peneliti selanjutnya dapat melanjutkan penelitian tentang ESOP dengan menggunakan variabel moderasi lain atau dengan menambahkan variabel intervening atau variabel kontrol.

DAFTAR PUSTAKA

- Asiah, A. N. dan Khairedayati. 2019. Analisis Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 20(2): 141-151.
- Anggrawan, D. S. 2018. Pengaruh *Employee Stock Ownership Programs* (ESOP) Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Petra BusinFess dan Management Review* 4(1): 101-114.
- Anggraeni, I. 2017. Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Free Cash Flow* Serta Dampaknya Terhadap Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi* 8(2): 82-92.
- Astivasari, N., dan E. Siswanto. 2018. Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Indonesia (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti Dan *Real Estate* Yang *Listing* Di BEI Periode 2012-2014). *Ekonomi Bisnis (EKOBIS)* 23(1): 35-42.
- Bhernadha, Y. A., Topowijono., dan D. F. Azizah. 2017. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan *Winner Of Sustainability Reporting Award* (SRA) 2015 Yang Terdaftar Di Pt Bei Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis* 44(1): 134-143.
- Budiman dan Wahidahwati, A. 2017. Pengaruh Harga Eksekusi dan ESOP Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7).
- Dewi, G. A., dan Gayatri. 2018. Pengaruh Pemberian *Employee Stock Option Program* Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi* 22(3): 1857-1881.
- Dewi, N. M. L., dan I. D. G. D. Saputra. 2019. Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Pada Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi* 28(1): 26-54.
- Dharmala, N. W. D., dan N. G. P. Wirawati. 2019. Pengaruh Pemberian *Employee Stock Option Plan* (ESOP) Pada Kinerja Perusahaan dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 26(3): 1796-1825.
- Elkington, J. 1997. *The triple bottom line. Environmental management: Readings and cases*, 2. New Society Publishers. Stoney Creek CT.
- Fatmawati, A, C. 2019. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA).

- Gantino, R. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 3(2): 19-32.
- Ghozali, I. 2018. Aplikasi Analisis *Multivariate* Dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9. Cetakan ke IX. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____, 2016. Aplikasi Analisis *Multivariate* Dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8. Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamidy, R. R., I. G. B. Wiksuana., dan L. G. S. Artini. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan *Properti Dan Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 4(10): 665-682.
- Itsnaini, H. M dan A. Subardjo. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi *Corporate Social Responsibility*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 6(6): 1-16.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of financial economics* 3(4): 305-360.
- Khafa, L., dan H. Laksito. 2015. Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Keputusan Investasi Pada Kinerja Keuangan Perusahaan dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2013). *Skripsi. Doctoral dissertation* Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Lindayani, N. W., dan S. K. S. Dewi. 2016. Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan *Return Saham* Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(8):5274-5303.
- Mandasari, R., dan Mukaram. 2018. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan *Properti dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). In *Prosiding Industrial Research Workshop and National Seminar* 9: 584-593.
- Marusya, P., dan M. Magantar. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Tobacco Manufacturers* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(3):484-492.
- Musyaffa, I. 2020. Investor Global Anggap Omnibus Law Rusak Iklim Investasi Indonesia. <https://www.aa.com.tr/id/ekonomi/investor-global-anggap-omnibus-law-rusak-iklim-investasi-indonesia/1996921>. Diakses tanggal 18 November 2020.
- Nathania, D. P. 2017. Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Penerapan *Employee Stock Option Program* Serta Dampak Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 15(1): 101-127.
- Ningsih, S., dan W. B. Utami. 2019. Pengaruh *Operating Leverage* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor *Property Dan Real Estate*. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 20(2): 154-160.
- Nursasi, E. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 5(1): 29-44.
- Panjaitan, H. P., H. Cahyo, dan T. Murdijaningsih. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017. *Majalah Ilmiah Manajemen dan Bisnis* 16(1): 21-39.
- Prasetyo, A., dan W. Meiranto. 2017. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015. *Diponegoro Journal of Accounting* 6(3).

- Rahman, M. A. 2020. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta *Islamic Index* (JII). *Akurasi Studi Akuntansi dan Keuangan* 3(1): 55-68.
- Rofiah, I. 2020. Peran Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Dalam Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Tahun 2016-2018. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang
- Sabatini, K., dan I. P. Sudana. 2019. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Pada Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 14(1): 56-69.
- Sari, V. F., dan Wahidahwati. 2018. Pengaruh *Leverage* Dan ESOP Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan *Go Public* di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 7(12): 1-16.
- Sari, W. A., S. R. Handayani., dan N. F. Nuzula. 2016. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Komparatif pada Perusahaan Multinasional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis* 39(2): 74-83.
- Suciwati, D. P., D. P. A. Pradnyan., dan C. Ardina. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan* 12(2 Juli): 104-113.
- Susilaningrum, C. 2016. Pengaruh Return on Assets, Rasio Likuiditas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 4(8).
- Susilawaty, L., dan D. Dewi. 2017. Analisis Dampak Penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Business Management Journal* 13(2).
- Suryanto, A., dan Refianto. 2019. Analisis Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bina Manajemen* 8(1):1-33.
- Taqwa, S. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Wahana Riset Akuntansi* 4(1): 745-754.
- Trisna, R. N., dan I. B. P. Astika. 2018. Pengaruh *Employee Stock Option Plan* pada Kinerja Perusahaan dan Implikasinya pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi* 22(2): 831-855.
- Violita, R Y., dan S. Sulasmiyati. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverages* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* 51(1): 138-144.
- Wulandari, N. M. I. dan I. G. B. Wiksuana. 2017. Peranan *Corporate Social Responsibility* dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6(3): 1278-1311.
- Yunita, N. A. 2018. Pengaruh *Employee Stock Ownership* (ESOP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Visioner & Strategis* 7(1): 23-30.
- Zulfa, H. F., N. Sudjana., dan Topowijono. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 35(1): 35-42.