

## PENGARUH *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM* (ESOP) DAN *LEVERAGE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

A'isyah Irma Wulandari

*aisyahirma22@gmail.com*

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of Employee Stock Ownership Program and leverage on financial performances with profit management as an intervening variable of companies which implemented ESOP and were listed on Indonesia Stock Exchange 2018-2020. The research was quantitative with secondary data, which in the form of companies' annual financial statement. The data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 21 companies as the sample with 105 observation data. Moreover, the variables used namely ESOP, leverage which was measured Debt to Equity Ratio (DER), financial performance was measured by Return On Asset (ROA), and profit management was measured by Discretionary Accrual (DA). Furthermore, the data analysis technique used path analysis with SPSS (Statistical Package for Social Science). The research result concluded as follows: 1) ESOP did not affect financial performance, 2) Leverage had a significant effect on financial performance, 3) ESOP did not affect profit management, 4) Leverage affected profit management, 5) Profit management affected financial performance, 6) Profit management was not able to mediate the effect of ESOP on financial performance, 7) Profit management was not able to mediate the effect of leverage on financial performance, it meant the fund sources which were from the debts would increase ROA. Therefore, the management did not need to have profit management.*

*Keywords: employee stock ownership program, leverage, return on asset, profit management*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Employee Stock Ownership Program* dan *leverage* terhadap kinerja keuangan dengan manajemen laba sebagai variabel *intervening* pada perusahaan yang menerapkan ESOP, dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data penelitian yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan dengan total 105 data observasi. Variabel yang digunakan adalah ESOP, *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), kinerja keuangan diukur dengan *Return On Assets* (ROA), dan manajemen laba diukur dengan *Discretionary Accrual* (DA). Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Data dalam penelitian ini diolah dengan aplikasi *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) ESOP tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. 2) *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan 3) ESOP tidak berpengaruh terhadap manajemen laba 4) *Leverage* berpengaruh terhadap manajemen laba 5) Manajemen laba berpengaruh terhadap kinerja keuangan. 6) Manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan. 7) Manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan, artinya sumber dana yang berasal hutang akan lebih efektif dalam meningkatkan ROA, sehingga pihak manajemen tidak perlu melakukan manajemen laba.

*Kata Kunci: employee stock ownership program, leverage, return on assets, manajemen laba*

### PENDAHULUAN

Pencapaian peningkatan kinerja perusahaan tidak selamanya berjalan dengan baik. Ada beberapa faktor yang menghambat tujuan perusahaan, salah satunya adalah konflik

kepentingan. Konflik kepentingan terjadi melalui hubungan antara *shareholder* dengan manajer dan karyawan, juga antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan (Isbanah, 2015).

Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dan karyawan perusahaan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Perbedaan kepentingan antara pihak-pihak dalam suatu perusahaan disebutkan dalam teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis yang dipakai perusahaan. Teori keagenan mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham atau pemilik dan manajemen atau manajer. Pertentangan dan tarik-menarik kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan permasalahan yang dikenal sebagai *asymmetric information* yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara *principal* dan *agent*. Karena perbedaan kepentingan ini memungkinkan masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri.

Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menerapkan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*). ESOP bertujuan agar karyawan dapat meningkatkan profitabilitas melalui produktifitas kerja yang optimal karena karyawan akan mempunyai kepemilikan atas perusahaan, sehingga berpengaruh dalam peningkatan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham akan memberikan dampak yang seimbang antara kepentingan manajemen dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Selain itu Klein (1987) menemukan terdapat tiga teori yang menghubungkan ESOP dengan perilaku karyawan terhadap kinerja perusahaan. Pertama, adanya kepemilikan saham oleh karyawan merupakan model kepuasan intrinsik. Kedua, adanya kepemilikan ini akan berdampak pada keputusan yang diambil. Ketiga, kepuasan ekstrinsik menunjukkan karyawan dapat terlibat.

Faktor lain yang juga harus dipertimbangkan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya yaitu keputusan mengenai sumber pendanaan yang digunakan perusahaan. investasi, jika harga saham naik maka nilai investasi karyawan akan meningkat. Salah satu sumber pendanaan dalam meningkatkan return dalam sebuah bisnis atau investasi adalah *Leverage*. Analisis *leverage* ikut berperan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan karena dengan analisis tersebut, perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Isbanah, 2015).

Perusahaan juga memperhatikan rasio *leverage* dalam mempengaruhi manajemen laba. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi akibat besarnya jumlah utang dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan, diduga melakukan manajemen laba karena perusahaan terancam *default* yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang pada waktunya.

Richardson (1998) menyatakan bahwa terdapat hubungan sistematis antara asimetri informasi dengan manajemen laba. Manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer atau tindakan yang dapat mempengaruhi laba. Manajemen laba membuat laba tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya, karena laba yang ditampilkan mengikuti keinginan manajer (Syariati *et al.*, 2017). Tujuan manajer melakukan tindakan yaitu untuk memberikan gambaran yang positif terkait kinerja perusahaan karena laporan keuangan digunakan sebagai cerminan kemampuan dan efektivitas manajer dalam mengelola perusahaan (Harris *et al.*, 2019).

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah ESOP berpengaruh terhadap manajemen laba?, (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap manajemen laba?, (3) Apakah ESOP berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (4) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (5) Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (6) Apakah ESOP berpengaruh

terhadap kinerja keuangan yang dimediasi manajemen laba?, (7) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang dimediasi oleh manajemen laba?

Tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh ESOP terhadap manajemen laba, (2) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap manajemen laba, (3) Untuk menguji pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan, (4) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan, (5) Untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap kinerja keuangan, (6) Untuk menguji pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan yang dimediasi manajemen laba, (7) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan yang dimediasi manajemen laba.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) dipopulerkan oleh Jensen and Meckling (1976). Teori ini muncul ketika adanya hubungan kontrak kerja sama antara manager dan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan antara *agent* (manajemen) dan *principal* (pemegang saham). Hubungan kontrak kerja sama tersebut berupa pemberian wewenang oleh *principal* kepada *agent* untuk bekerja demi pencapaian tujuan *principal*. Manager diangkat oleh pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan.

### Employee Stock Ownership Program (ESOP)

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK.04/2013, Program Kepemilikan Saham Oleh Karyawan (*Employee Stock Ownership Program* atau ESOP) merupakan suatu program perusahaan yang memungkinkan para karyawan untuk turut serta memiliki saham dari perusahaan tempat mereka bekerja. Tujuan dari program ini selain sebagai sarana bagi perusahaan untuk memberikan penghargaan kepada karyawannya, diharapkan juga dapat menciptakan keselarasan kepentingan antara pemegang saham perusahaan dengan manajemen dan karyawan perusahaan tersebut. Pemberian saham dari *principal* kepada *agent* dapat dilakukan dengan beberapa bentuk yaitu: (1) Pemberian saham secara langsung (*Stock Grants*), (2) Penawaran untuk membeli saham (*Direct Employee Stock Purchase Plans*), (3) Program Opsi Saham (*Stock Option Plans*), (4) *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs), (5) *Phantom Stock & Stock Appreciation Rights* (SARs)

### Leverage

*Leverage* merupakan alat ukur bagi perusahaan dalam mengetahui seberapa besar perusahaan tersebut tergantung pada kreditur dalam membiayai asset perusahaan (Rindawati dan Asyik, 2015). Rasio *leverage* ini dapat mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal perusahaan tersebut. Tingkat *leverage* yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan resiko kebangkrutan. *Leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban atau biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan.

### Kinerja Keuangan

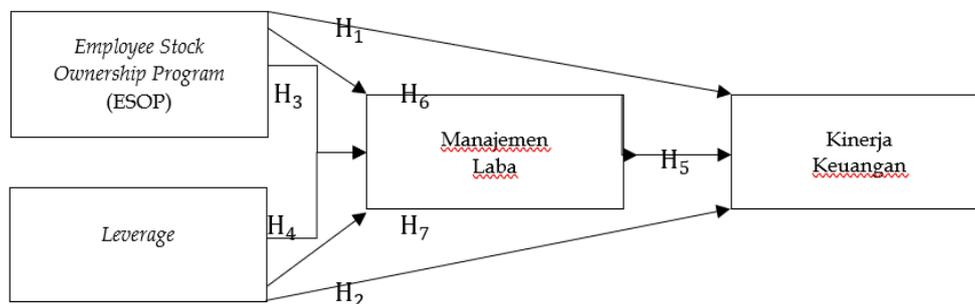
Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap evaluasi data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberikan solusi terhadap keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja keuangan suatu perusahaan bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholder*), seperti investor, kreditur, analisis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah dan pihak manajemen sendiri (Indahsari dan Asyik, 2021). Jika kinerja perusahaan publik meningkat maka nilai perusahaan akan semakin tinggi (Sari dan Wahidahwati, 2018). Dengan menganalisa kinerja keuangan, perusahaan, akan memperoleh jawaban yang

berhubungan dengan masalah posisi keuangan dan hasil yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Return on Asset* (ROA), ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

### Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan hasil dari kebebasan dalam aplikasi akuntansi akrual yang mungkin terjadi. Standar akuntansi dan mekanisme pengawasan akan mengurangi kebebasan tersebut. Akuntansi akrual membutuhkan estimasi dan penilaian, namun karena kompleksitas dan keragaman aktivitas usaha, menyebabkan manager memiliki kebebasan dalam menetapkan angka akuntansi. Kebebasan ini memberi kesempatan bagi manager untuk menyajikan gambaran aktivitas usaha perusahaan yang lebih informatif, kebebasan ini juga memungkinkan mereka mempercantik laporan keuangan dan melakukan manajemen laba. Secara umum, manajemen laba adalah kesalahan ataupun kelalaian yang dilakukan dengan sengaja dalam membuat laporan mengenai fakta material atau data akuntansi yang dapat menyesatkan apabila semua informasi itu digunakan untuk membuat suatu pertimbangan yang dapat menyebabkan pembaca akan merubah pendapat atau keputusannya (Nathania, 2017).

### Rerangka Konseptual



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh ESOP Terhadap Kinerja Keuangan

ESOP bertujuan agar karyawan dapat meningkatkan profitabilitas melalui produktifitas kerja yang optimal karena karyawan akan mempunyai kepemilikan atas perusahaan, sehingga berpengaruh dalam peningkatan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham akan memberikan dampak yang seimbang antara kepentingan manajemen dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

#### Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan

Sari dan Wahidahwati (2018), menyatakan bahwa dalam mempertimbangkan penggunaan dana yang berasal dari hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetapnya. Hutang (yang menimbulkan *leverage* keuangan) digunakan dalam pendanaan perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi, berinvestasi, dan mengembangkan usahanya. Analisis *leverage* ikut berperan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan karena dengan analisis tersebut, perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui pengaruh pinjaman yang diambil

perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

### **Pengaruh ESOP Terhadap Manajemen Laba**

Ratnaningsih (2019), menyatakan bahwa pada dasarnya, pembelian opsi saham melalui ESOP merupakan suatu kompensasi atau bonus yang diberikan kepada karyawan dengan harapan akan dapat meningkatkan motivasi mereka untuk memaksimalkan kinerja operasional perusahaan, dan dengan begitu akan meningkatkan laba perusahaan. Namun adanya kepemilikan saham di perusahaan, memungkinkan untuk mereka melakukan kecurangan manajerial berupa manajemen laba demi untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas saham mereka.

H<sub>3</sub> : Pengaruh ESOP berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Manajemen Laba**

Manajemen laba adalah pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer atau tindakan yang dapat mempengaruhi laba Perusahaan juga memperhatikan rasio *leverage* dalam mempengaruhi manajemen laba. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi akibat besarnya jumlah utang dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan, diduga melakukan manajemen laba karena perusahaan terancam *default* yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang pada waktunya. Tentunya penanganan dana tersebut harus dilakukan dengan baik, sehingga pihak manajemen tidak melakukan manajemen laba (Manurung, 2021). Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : *Leverage* berpengaruh positif terhadap manajemen laba.

### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan**

Laporan keuangan merupakan alat komunikasi untuk melihat apakah perusahaan telah menjalankan kinerja keuangannya dengan baik. Hal ini digunakan investor sebagai pertimbangan dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya. Keuangan yang baik tentu menghasilkan laba yang baik (Manurung, 2021). Hal inilah yang memicu para manajer untuk menonjolkan prestasinya melalui laba yang diperoleh. manajemen laba adalah intervensi yang dilakukan dengan sengaja oleh pihak manajemen dalam proses penentuan laba, dan biasanya dilakukan untuk tujuan pribadi. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

### **Pengaruh ESOP Terhadap Kinerja Keuangan yang Dimediasi oleh Manajemen Laba.**

Terdapat tiga teori yang menghubungkan ESOP dengan perilaku karyawan terhadap kinerja perusahaan. Pertama, adanya kepemilikan saham oleh karyawan merupakan model kepuasan intrinsik. Kedua, adanya kepemilikan ini akan berdampak pada keputusan yang diambil. Ketiga, kepuasan ekstrinsik menunjukkan karyawan dapat terlibat investasi, jika harga saham naik maka nilai investasi karyawan akan meningkat. Manajemen laba berpengaruh terhadap hubungan ESOP dan kinerja keuangan, sesuai dengan tujuan diadakannya ESOP yaitu untuk menyelaraskan kepentingan antara agent dan principal (Ratnaningsih, 2019). ESOP sebagai salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan operasional perusahaan. dengan demikian akan menurunkan tindakan manajemen laba yang mungkin akan dilakukan pihak manajemen yang biasa dilakukan untuk kepentingan pribadi

H<sub>6</sub> : Manajemen laba mampu memediasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan.

## Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan yang Dimediasi Manajemen Laba

Besarnya tingkat *leverage* dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. *Leverage* yang tinggi yang disebabkan kesalahan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan atau penerapan strategi yang kurang tepat dari pihak manajemen. Oleh karena kurangnya pengawasan yang menyebabkan *leverage* yang tinggi, juga akan meningkatkan tindakan manajemen laba untuk mempertahankan kinerjanya di mata pemegang saham dan publik. Menurut Brigham dan Houston (2012:98) tinggi rendah DER akan mempengaruhi tingkat pencapaian ROA yang dicapai oleh perusahaan. Jika biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman lebih kecil daripada biaya modal sendiri, maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau utang akan lebih efektif dalam menghasilkan laba (meningkatkan *Return On Assets*) demikian sebaliknya. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>7</sub> : Manajemen laba mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan yaitu menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Pendekatan kuantitatif merupakan penelitian yang menyelidiki hubungan sebab dan akibat antarvariabel yang diteliti berdasarkan pada pengamatan melalui data-data yang diperoleh dan dianalisis secara kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini didapat dari perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan publik yang menerapkan ESOP di bursa efek Indonesia pada periode 2016-2020.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dimana dalam pengambilan sampel didasarkan pada tujuan penelitian, batasan serta kriteria-kriteria tertentu dalam pengambilan keputusan. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, (2) Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dan menerapkan ESOP pada tahun 2016 - 2020.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dengan mengumpulkan data sekunder yang berupa bukti, catatan, atau arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data sekunder selama periode penelitian diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan yang diperoleh dari Galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) yang diunduh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

### Variabel Dependen

#### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan diukur dengan *Return on Asset* (ROA) untuk menghitung kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2012), *Return On Assets* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

## Variabel Independen

### *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*

*Employee Stock Ownership Program (ESOP)* merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan tempat karyawan bekerja (Isbanah, 2015). Proporsi opsi saham pada penelitian ini mengacu pada penelitian Budiman dan Wahidahwati (2017), yaitu:

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

### *Leverage*

*Leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar. Menurut Harahap (2015:307), *financial leverage* dapat dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio (DER)*.

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

## Variabel Intervening

### *Manajemen Laba*

Ummah dan Asyik (2017) menyatakan bahwa Manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai tujuan khusus. Manajemen laba diukur melalui *Discretionary Accrual (DA)* yang dihitung dengan cara menselisihkan *Total Accrual (TA)* dengan *Non-Discretionary Accrual (NDA)*. Menurut Sulistyanto (2014:165) *Discretionary accrual* dapat dihitung melalui beberapa langkah sebagai berikut:

### *Mengukur Total Akruai*

$$TA = NI - CFO$$

Keterangan:

TA : total akrual  
 NI : Laba bersih  
 CFO : Arus Kas Dari Operasi.

### *Menentukan Nilai ΔSales dan ΔREC*

$$\Delta Sales = \text{Penjualan tahun } t - \text{penjualan } t - 1$$

Keterangan:  $\Delta Sales = \text{Penjualan Tahun } t - \text{Penjualan } t-1$ ,  $\Delta REC = \text{Piutang } t - \text{Piutang } t-1$

Menghitung persamaan regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Least Square (OLS)*

$$TA/Ait-1 = \beta_1(1/Ait-1) + \beta_2(\Delta Sales/Ait-1) + \beta_3(PPEit/Ait-1) + e$$

Keterangan:  $TA/Ait-1 = \text{Total Akruai}/\text{total aset tahun sebelumnya}$ ,  $1/Ait-1 = 1/\text{total aset tahun sebelumnya}$ ,  $\Delta Salesit/Ait-1 = \text{Perubahan Penjualan}/\text{total aset tahun sebelumnya}$ ,  $PPEit/Ait-1 = \text{Aset tidak lancar}/\text{total aset tahun sebelumnya}$ .

### *Menghitung Nondiscretionary accrual*

$$NDAit = \beta_1(1/Ait-1) + \beta_2(\Delta Sales/Ait-1 - \Delta REC/Ait-1) + \beta_3(PPEit/Ait-1)$$

Keterangan:  $NDA_{it}$  = Nondiscretionary Accrual perusahaan pada periode  $t$ ,  $\beta_1\beta_2\beta_3$  = Koefisien regresi,  $A_{it-1}$  = Total Asset tahun sebelumnya,  $\Delta Sales$  = Perubahan Penjualan  $t-1$  ke tahun  $t$ ,  $\Delta REC$  = Perubahan Piutang dari tahun  $t-1$  ke tahun  $t$ ,  $PPE_{it}$  = Aset tetap pada perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

### Menghitung *Discretionary Accrual* (DAC)

$$DAC = TA/A_{it-1} - NDA_{it}$$

Keterangan: DAC = *Discretionary accrual*,  $TA/A_{it-1}$  = total akrual/total Asset tahun Sebelumnya,  $NDA_{it}$  = *Nondiscretionary accrual*

## TEKNIK ANALISIS DATA

### Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode yang digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran umum suatu data yang telah dikumpulkan agar memiliki informasi yang lebih mudah dibaca dan dipahami dan dapat dilihat dari standar deviasi, *mean*, maksimum dan minimum.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengukur tingkat kenormalan apakah distribusi data normal atau tidak, maka dilakukan dengan menggunakan P-Plot (*Probability Plot*) dan uji K-S (*Kolmogorov Smirnov*). Dasar pengambilan keputusan uji normalitas menurut Ghozali (2019) yaitu: (1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas, (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik (Ghozali, 2019). Tidak adanya korelasi diantara variabel independen menunjukkan bahwa ciri model regresi yang baik. Cara mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value*. (1) Jika nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,10, maka tidak terjadi multikolinearitas. (2) Jika nilai VIF > 10 dan nilai tolerance < 0,10, maka terjadi multikolinearitas.

#### Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2019) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah yang memiliki homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas dengan dasar sebagai berikut: (1) Jika terdapat titik-titik yang membentuk pola tertentu maka mengindikasikan terjadi adanya heteroskedastisitas. (2) Jika titik-titik menyebar sempurna dibawah angka 0 pada sumbu Y maka diartinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam linier model regresi ada korelasi antara kesalahan perancu pada periode  $t$  dengan kesalahan penyusup pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Menurut Ghozali (2019) menyatakan model regresi yang baik adalah yang

tidak terdapat masalah autokorelasi. Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson (DW) sebagai alat uji, batas nilai dari metode Durbin Watson sebagai berikut: (1) Jika nilai D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif. (2) Jika nilai D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Jika nilai D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

**Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan mode dalam menerangkan variasi independen (Ghozali, 2019). Nilai koefisien determinasi adalah nol atau satu, jika nilai R<sup>2</sup> kecil berarti kemampuan variabel independennya dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, sedangkan jika nilai R<sup>2</sup> mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

**Pengujian Kelayakan Model (Uji F)**

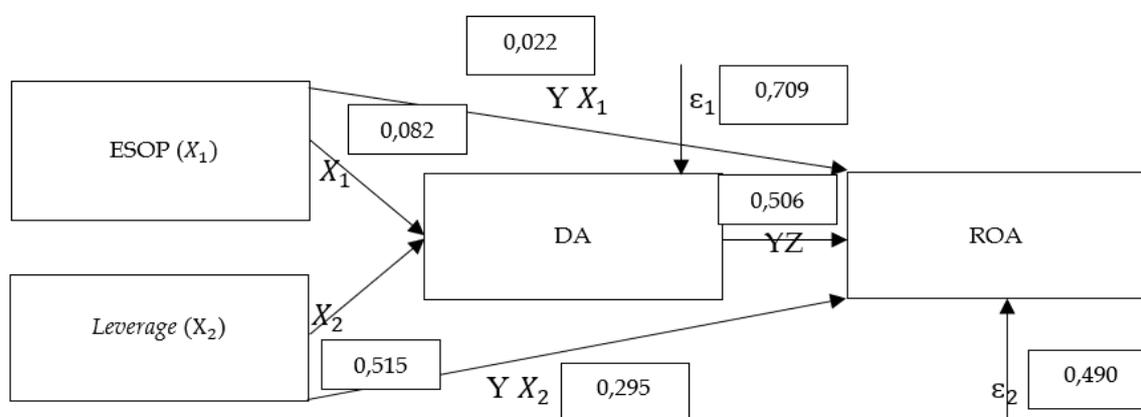
Uji kelayakan model (Uji F) dilakukan bertujuan untuk menguji kelayakan model apakah terdapat pengaruh signifikan terhadap model regresi secara keseluruhan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Asyik (2020), model regresi dikatakan layak apabila nilai signifikansi  $F \leq 0,05$ . Jika signifikan lebih besar dari  $\alpha$  maka model yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan ditolak atau tidak layak, jika nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  maka model yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan layak.

**Pengujian Hipotesis (Uji t)**

Uji t merupakan uji statistik dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara keseluruhan. Jika tingkat probabilitas lebih kecil dari 0,05 atau (5%), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji t sebagai berikut (Ghozali, 2019): (1) Jika nilai signifikan  $t > 0,05$  maka hipotesis ditolak. (2) Jika nilai signifikan  $t < 0,05$  maka hipotesis diterima.

**Analisis Jalur (Path analysis)**

Model diagram jalur dapat dilihat sebagai berikut:



**Gambar 2**  
**Diagram Jalur**

Berdasarkan Gambar 2 di atas, struktur model dalam penelitian ini dapat terbagi menjadi 2 (dua) persamaan substruktural yaitu:

Persamaan substruktural pertama:  $Z = \rho ZX_1 + \rho ZX_2 + \epsilon_1$

Persamaan substruktur kedua:  $Y = \rho YX_1 + \rho YX_2 + \rho ZY + \varepsilon_2$

Keterangan:  $\alpha$  = Konstanta,  $\rho$  = Koefisien Jalur,  $X_1$  = ESOP (variabel bebas),  $X_2$  = *Leverage* (variabel bebas),  $Z$  = Manajemen Laba (variabel antara),  $Y$  = Kinerja Keuangan (variabel terikat),  $\varepsilon_1$  = Error

### Uji Hipotesis Mediasi (Uji Sobel)

Untuk mengetahui signifikansi atau tidak dari pengaruh tidak langsung maka diuji menggunakan sobel test (Ghozali, 2019). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel bebas terhadap variabel terikat melalui variabel *intervening* menggunakan rumus sobel tes, sebagai berikut:

$$pvalue = \frac{a \times b}{\sqrt{(a^2 \times Se_b^2) + (b^2 \times Se_a^2)}}$$

Keterangan:  $a$  = koefisien jalur regresi variabel bebas terhadap variabel terikat,  $b$  = koefisien jalur regresi variabel terikat terhadap variabel mediasi,  $Se_a$  = *Standard error* regresi variabel bebas terhadap variabel mediasi,  $Se_b$  = *Standard error* regresi variabel terikat terhadap variabel mediasi. Pengambilan keputusan hasil uji signifikansi tingkat signifikan statistik pada taraf 0,05 Preacher dan Hayes, 2004 (dalam Budiharjo, 2016:177)  $p-value < 0,05$ , berarti *indirect effect* atau pengaruh tak langsung. Dengan kata lain, keputusan yang diambil adalah H1 diterima atau variabel tersebut dapat memediasi variabel bebas terhadap variabel terikat.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ESOP dan *leverage* terhadap kinerja keuangan dengan manajemen laba sebagai variabel *intervening*. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan perusahaan yang menerapkan ESOP yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 sebagai objek penelitian. Dasar pemilihan sampel adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI dari tahun 2016-2020. Perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang menerapkan ESOP pada periode tahun 2016-2020.

### Analisis Data Uji Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Analisis Deskriptif**

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
ESOP	105	,01	,06	,0171	,01330
DER	105	,05	16,08	3,2289	3,16704
ROA	105	-,68	,13	,0116	,08494
DA	105	-,08	0,93	1,3100	1,50498
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 1 tersebut menunjukkan statistik deskriptif masing masing variabel penelitian yaitu ESOP dan *leverage* (DER) sebagai variabel independen, kinerja keuangan (ROA) sebagai variabel dependen, dan manajemen laba (DA) sebagai variabel *intervening*.

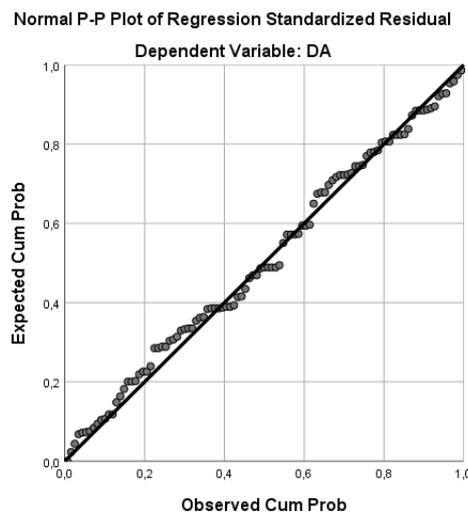
Berdasarkan observasi Tabel 1 diatas, diketahui jumlah sampel ( $N$ ) dalam penelitian sebanyak 105, bahwa Variabel independen ESOP memiliki nilai *minimum* sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,06. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai ESOP pada sampel

penelitian berkisar antara 0,01 sampai 0,06. Nilai rata-rata atau *mean* pada ESOP sebesar 0,0171 dan nilai standar deviasi sebesar 0,01330. Nilai minimum variabel independent *leverage* (DER) sebesar 0,05 dan nilai maksimum sebesar 16,08.

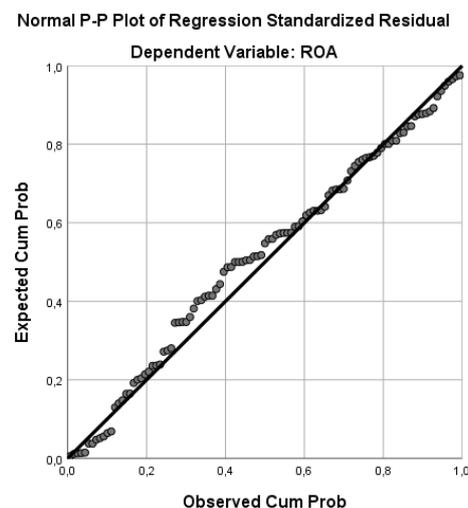
Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai DER berkisar antara 0,05 sampai dengan 16,08 dengan nilai rata-rata atau *mean* pada *leverage* sebesar 3,2289 dan nilai standar deviasi sebesar 3,16704. Nilai minimum variabel dependen kinerja keuangan (ROA) sebesar -0,68 dan nilai maksimum sebesar 0,13 dengan nilai rata-rata ROA adalah 0,0116 dan standar deviasi sebesar 0,08494. Nilai minimum variabel *intervening* manajemen laba (DA) nilai minimum sebesar -0,08 dan nilai maksimum sebesar 0,93 dengan nilai rata-rata pada manajemen laba adalah 1,3100 dan standar deviasi sebesar 1,50498.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas dengan analisis regresi persamaan model pertama dan kedua menggunakan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) 26.0 diperoleh hasil sebagai berikut:



**Gambar 3**  
**Uji Normalitas Data Model 1**  
**Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022**



**Gambar 4**  
**Uji Normalitas Data Model 2**  
**Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022**

Dari Gambar 2 model regresi 1 dan gambar 4 model regresi 2 menunjukkan bahwa penyebaran data (titik-titik) berada disekitar atau mendekati garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga hal tersebut dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal, dan model regresi dapat memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai VIF. Kriteria tidak adanya multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model 1**

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
ESOP	,952	1,050	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	,952	1,050	Tidak terjadi multikolinearitas

Dependent Variable: DA

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model 2**

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
ESOP	,944	1,060	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	,702	1,424	Tidak terjadi multikolinearitas
DA	,709	1,409	Tidak terjadi multikolinearitas

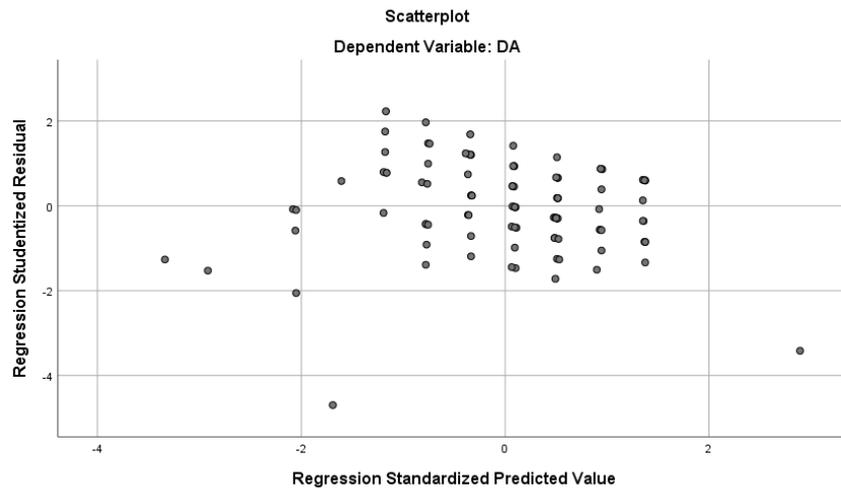
Dependent Variable: ROA

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

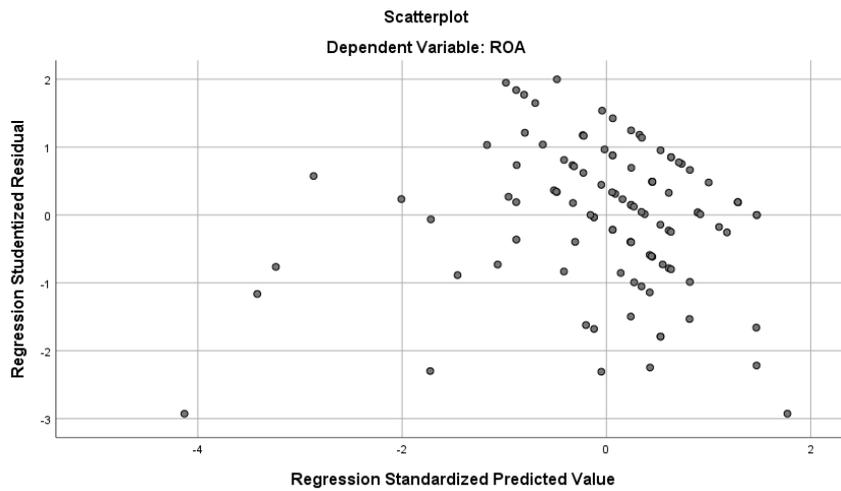
Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 2 dan Tabel 3 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel menunjukkan nilai tolerance lebih dari angka 0,01. Sedangkan untuk nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) menunjukkan nilai dibawah 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Menguji varian residual dari pengamatan ke pengamatan lain dalam sebuah model regresi apakah akan terjadi ketidaksamaan. Berikut hasil pengamatan dalam kedua model regresi:



**Gambar 5**  
**Uji Heteroskedastisitas Data Model 1**  
**Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022**



**Gambar 6**  
**Uji Heteroskedastisitas Data Model 2**  
**Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022**

Hasil Uji Heteroskedastisitas model 1 dan model 2 pada gambar 5 dan 6, menggambarkan titik-titik plot tidak membentuk suatu pola tertentu dan menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dependen dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Autokorelasi Model 1**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	Durbin-Watson
1	1,870

a. Predictors: (Constant), DER, ESOP

b. Dependent Variable: DA

Sumber Data: Laporan Keuangan diolah, 2022

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Autokorelasi Model 2**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	Durbin-Watson
1	1,583

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

b. Dependent Variable: ROA

Sumber Data: Laporan Keuangan diolah, 2022

Hasil uji autokorelasi model 1 dan model 2 pada Tabel 8 dan 9 menunjukkan besarnya nilai *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi sebesar 1,870 dan 1,583 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

## Pengujian Hipotesis dan Analisis Jalur (*Path Analysis*) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model 1**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R Square
1	,291

a. Predictors: (Constant), DER, ESOP

b. Dependent Variable: DA

Sumber data: Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 10 di atas dapat diketahui koefisien determinasi untuk model 1 sebesar 0,291 atau 29,1% yang menunjukkan bahwa variabel DER dan ESOP dapat mempengaruhi variabel DA sebesar 29,1% sedangkan sisanya 70,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model 2**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

Model	R Square
1	,510

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

b. Dependent Variable: ROA

Sumber data: Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 11 di atas dapat diketahui koefisien determinasi untuk model 2 sebesar 0,510 atau 51% yang menunjukkan bahwa variabel DA, ESOP, dan DER dapat mempengaruhi variabel ROA sebesar 51% sedangkan sisanya 49% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

**Tabel 12**  
**Hasil Uji Kelayakan Model 1**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,747	2	,249	20,882	,000 <sup>b</sup>
	Residual	,003	102	,414		
	Total	,750	104			

a. Dependent Variable: DA

b. Predictors: (Constant), DER, ESOP

Sumber data: Laporan Keuangan diolah, 2022

Dari hasil output Analisa SPSS Tabel 12 di atas di dapat tingkat signifikansi uji kelayakan model 1 = 0,000 < 0,05, yang menunjukkan bahwa model penelitian ini adalah layak. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya DA Ditentukan oleh seberapa tinggi DER dan ESOP perusahaan tersebut.

**Tabel 13**  
**Hasil Uji Kelayakan Model 2**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	353,850	3	117,950	35,082	,000 <sup>b</sup>
	Residual	339,579	101	3,362		
	Total	693,429	104			

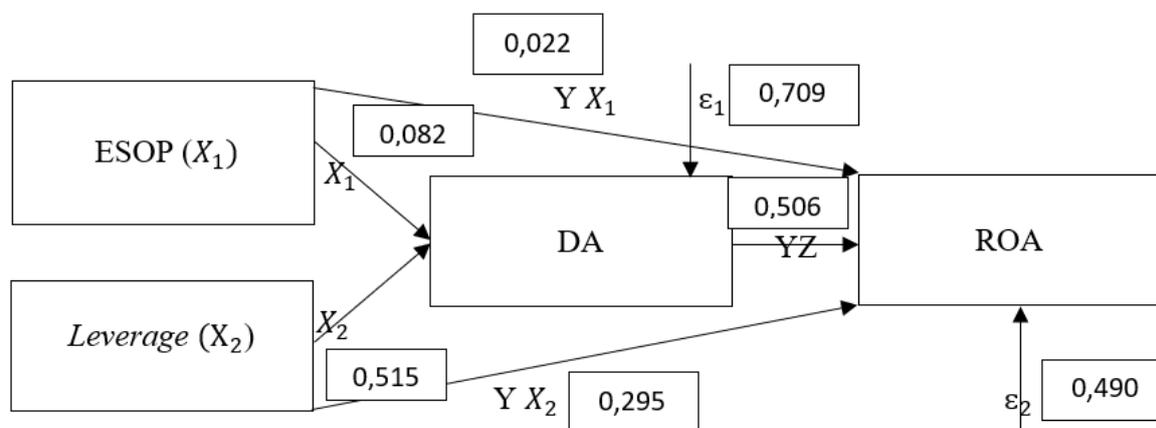
a. Dependent Variable: ROA

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

Sumber data: Laporan Keuangan diolah, 2022

Dari hasil output Analisa SPSS Tabel 13 di atas didapat tingkat signifikansi uji kelayakan model 2 = 0,000 < 0,05, yang menunjukkan bahwa model penelitian ini adalah layak. Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya ROA Ditentukan oleh seberapa tinggi DA, ESOP, dan DER perusahaan tersebut.

### Analisis Jalur (Path Analysis)



**Gambar 7**  
**Penggambaran Hasil Analisa Diagram Jalur**  
**Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022**

$$\begin{aligned} \varepsilon_1 &: \sqrt{(1 - R \text{ square})} \\ \varepsilon_1 &: \sqrt{(1 - 0,291)} = 0,709 \\ \varepsilon_2 &: \sqrt{(1 - 0,510)} = 0,490 \end{aligned}$$

Pada Gambar 7 menunjukkan besaran nilai koefisien jalur untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian, sub-struktur untuk diagram jalur diatas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DA = 9,481 + 0,10ESOP + 0,56LEV + 0,709.....(1)$$

$$ROA = 3,292 + 0,003ESOP + 0,336LEV + 0,529ML + 0,490.....(2)$$

**Tabel 6**  
**Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Antar Variabel**

Variabel		Standardized Coefficients
<i>Employee Stock Ownership Program (ESOP)</i>	→ Kinerja Keuangan (ROA)	0,22
<i>Leverage (DER)</i>	→ Kinerja Keuangan (ROA)	0,295
<i>Manajemen Laba (DA)</i>	→ Kinerja Keuangan (ROA)	0,506
<i>Employee Stock Ownership Program (ESOP)</i>	→ Manajemen Laba (DA)	0,082
<i>Leverage (DER)</i>	→ Manajemen Laba (DA)	0,515

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

Dari Tabel 6 diatas disimpulkan bahwa: (1) Jika ESOP berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap ROA. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (2) Jika DER berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap ESOP. Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (3) Jika DA berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap ROA, Tanda positif menunjukkan perubahan searah. (4) Jika ESOP berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap DA. Tanda positif menunjukkan perubahan arah. (5) Jika DER berubah, maka akan menyebabkan perubahan terhadap DA. Tanda positif menunjukkan perubahan searah.

**Tabel 7**  
**Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel**

Variabel		Standardized Coefficients
<i>Employee Stock Ownership Program (ESOP)</i>	→ Manajemen Laba (DA) → Kinerja Keuangan (ROA)	0,042
<i>Leverage (DER)</i>	→ Manajemen Laba (DA) → Kinerja Keuangan (ROA)	0,260

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2022

Dari Tabel 7 nilai koefisien jalur pengaruh tidak langsung antar variabel dapat diketahui bahwa bahwa ESOP berpengaruh langsung terhadap ROA dan tidak signifikan terhadap ROA melalui manajemen laba, sehingga manajemen laba tidak dapat dijadikan sebagai variabel mediasi. Sedangkan DER berpengaruh langsung terhadap ROA dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan melalui manajemen laba, sehingga manajemen laba tidak dapat memediasikan ESOP terhadap ROA.

### Uji Hipotesis Mediasi dengan Uji Sobel (*Sobel Test*)

Uji sobel pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan yang dimediasi oleh manajemen laba.

$$pvalue = \frac{0,10 \times 0,529}{\sqrt{(0,10^2 \times 0,11^2) + (0,529^2 \times 0,086^2)}}$$

$$pvalue = \frac{0,0529}{\sqrt{(0,000121) + (0,002069704)}}$$

$$pvalue = \frac{0,0529}{0,046804957} = 1,1302221686$$

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diperoleh nilai signifikan sebesar 1,13 yaitu > 0,05 maka disimpulkan nilai pengaruh tidak langsung 0,041492 tidak signifikan yang berarti manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Uji sobel pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan yang di mediasi oleh manajemen laba

$$pvalue = \frac{0,561 \times 0,529}{\sqrt{(0,561^2 \times 0,093^2) + (0,529^2 \times 0,086^2)}}$$

$$pvalue = \frac{0,296769}{\sqrt{(0,0027220219) + (0,002069704)}}$$

$$pvalue = \frac{0,0529}{0,0692222934} = 4,2871882081$$

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diperoleh nilai signifikan sebesar 4,29 yaitu > 0,05 maka disimpulkan nilai pengaruh tidak langsung 0,26059 tidak signifikan yang berarti manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### Pengujian Hipotesis (Uji t)

**Tabel 16**  
**Hasil Uji t Model 1**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	9,481	1,999	4,743	,000
	ESOP	,010	,011	,961	,339
	DER	,561	,093	6,025	,000

a. *Dependent Variable: DA*

Sumber data: Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 16 dapat dijelaskan hasil pengujian yaitu variabel ESOP secara signifikan Tidak berpengaruh terhadap manajemen laba sebesar 0,339 > 0,05 dengan nilai beta 0,10. Pengujian menyimpulkan H<sub>3</sub> ditolak.

*Leverage* berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba yaitu sebesar 0,000 < 0,005 dengan nilai beta 0,561. Pengujian menyimpulkan bahwa H<sub>4</sub> diterima.

**Tabel 17**  
**Hasil Uji t Model 2**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	3,292	1,927	1,708	,091
	ESOP	,003	,009	,300	,765
	DER	,336	,095	3,552	,001
	DA	,529	,086	6,125	,000

a. *Dependent Variable: ROA*

Sumber data: Laporan Keuangan diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 17 dapat dijelaskan hasil pengujian yaitu variabel ESOP secara signifikan Tidak berpengaruh terhadap ROA sebesar  $0,765 > 0,05$  dengan nilai beta  $0,003$ . Pengujian menyimpulkan  $H_1$  ditolak. Variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yaitu sebesar  $0,000 < 0,001$  dengan nilai beta  $0,336$ . Pengujian menyimpulkan bahwa  $H_2$  diterima. Variabel Manajemen Laba (DA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA sebesar  $0,000 < 0,005$  dengan nilai beta  $0,529$ . Pengujian menyimpulkan bahwa  $H_5$  ditolak.

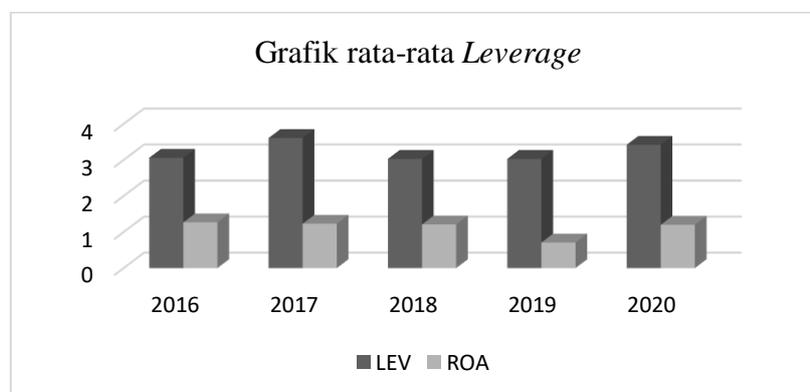
## Pembahasan

### Pengaruh ESOP Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menyatakan bahwa dengan adanya program kepemilikan saham oleh karyawan maka laba yang akan diterima oleh pemegang saham akan berkurang, hal ini dikarenakan jumlah saham yang beredar akan bertambah. Dikarenakan beberapa hal tersebut maka pengumuman pelaksanaan ESOP bagi investor tidak dianggap sebagai sinyal dan informasi positif. Kepemilikan saham oleh karyawan dalam penelitian ini tidak memengaruhi kinerja keuangan, baik yang diukur dengan ROA. Kepemilikan saham oleh karyawan hanya sebatas kepemilikan minoritas. Meskipun karyawan bertindak sebagai pemilik perusahaan, pengambilan keputusan tetap berada pada top manajemen serta pihak-pihak dengan kepemilikan saham mayoritas atau perwakilannya. Jadi, dampak kepemilikan saham oleh karyawan masih belum terlihat pada kinerja yang dihasilkan. Program ESOP melibatkan tiga unsur, yaitu unsur pemegang saham, manajemen, dan karyawan.

Masing-masing perusahaan memiliki kultur yang berbeda dalam memotivasi karyawan. Hal ini akan memengaruhi keputusan atas tujuan melakukan kebijakan tersebut. Apabila dalam sebuah perusahaan karyawan tidak terlalu dekat dengan dunia saham, tentu hal tersebut akan menjadi hambatan dalam pelaksanaan program ESOP tersebut. Selain itu tidak semua karyawan berhak untuk membeli saham-saham ESOP. Jadi, kinerja dari beberapa karyawan yang memiliki saham perusahaan belum cukup mampu mewakili kinerja dari seluruh karyawan yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Isbanah (2015), Kameswari dan Astika (2014), dan Kartikasari dan Astika (2015), yang menyatakan bahwa ESOP berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, artinya dengan adanya penerapan ESOP di dalam perusahaan tidak menunjukkan perubahan yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

### Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan



**Gambar 8**  
Histogram hasil Analisis ROA dan *leverage*  
Sumber data: Laporan Keuangan diolah, 2022

Dapat diketahui dari gambar 8 menunjukkan histogram kenaikan dan penurunan *leverage* terhadap kinerja keuangan membawa pengaruh positif dalam 5 periode setiap tahunnya.

Setiap tahun apabila *leverage* meningkat maka kinerja keuangan dalam perusahaan juga ikut meningkat, walaupun pada tahun 2019 terjadi penurunan dalam kinerja keuangan, dalam hal ini perusahaan tidak meningkatkan hutangnya untuk mengurangi resiko penurunan kinerja keuangan.

Hasil dari hipotesis ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan menggunakan rasio *leverage*, maka keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, sehingga ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat. Perusahaan menggunakan aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang untuk operasional perusahaan secara maksimal sehingga perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar dari pengoptimalan aktiva tersebut. Ketika perusahaan memperoleh peningkatan keuntungan atau laba maka kinerja keuangan perusahaan juga dapat dikatakan mengalami peningkatan yang baik. Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiman dan Wahidahwati (2017), Wartiningtyas (2016) begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Wahidahwati (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **Pengaruh ESOP Terhadap Manajemen Laba**

Terdapat beberapa faktor yang menjelaskan bahwa ESOP tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Faktor pertama, proporsi pemberian ESOP yang telah disetujui oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) rata-rata memiliki nilai yang rendah. Proporsi pemberian ESOP yang rendah membuat karyawan memiliki saham di perusahaan kecil, sehingga dikategorikan sebagai pemegang saham minoritas. Ketika karyawan menjadi pemegang saham minoritas maka mereka sulit mengendalikan kegiatan manajemen dan mengatur kebijakan operasi perusahaan sesuai dengan kehendaknya.

Hal ini terjadi karena pengendalian perusahaan tetap menjadi wewenang dari pemegang saham sebelumnya yang memiliki kepemilikan mayoritas dan mereka tentunya juga mempunyai wewenang lebih untuk melakukan pengawasan atas jalannya perusahaan (Mukhtar, 2016) sehingga tidak memberikan peluang bagi karyawan untuk bertindak sesuai keinginannya. Faktor kedua, keberadaan ESOP sebagai salah satu bentuk kompensasi berupa insentif tidak mempengaruhi tindakan manajemen laba. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Nathania (2017) dan Maisyuti (2013) yang menyatakan bahwa ESOP tidak berpengaruh terhadap manajemen laba.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Manajemen Laba**

Berdasarkan hasil olah data sekunder menunjukkan bahwa perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan dengan keseluruhan modal bersih yang dimiliki perusahaan atau dengan kata lain modal perusahaan dibiayai dari hutang. Jika penanganan dana tersebut tidak dilakukan dengan baik, maka *leverage* keuangan dapat memicu pihak manajemen melakukan manajemen laba". Implikasi dalam penelitian ini adalah bahwa *leverage* perusahaan memengaruhi manajer dalam praktik manajemen laba, karena meskipun perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, perusahaan memiliki risiko kerugian yang tinggi pula. Hal ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang tinggi akan mendorong manajemen untuk melakukan pengelolaan laba untuk menghindari terjadinya pelanggaran perjanjian hutang dan juga dalam hal membiayai hutang perusahaan

penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Utari dan Sari (2016), manurung (2021), dan juga Dimarcia dan Krisnadewi (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap manajemen laba, yang artinya rasio *leverage* perusahaan yang tinggi menimbulkan peluang manajemen dalam melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk menghindari terjadinya pelanggaran perjanjian hutang.

### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba yang di proksikan oleh DA berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang di proksikan oleh ROA. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan public dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek arus kas dimasa yang akan datang. Artinya, bahwa perusahaan yang memiliki skala besar, maka semakin besar pula kesempatan manajer untuk melakukan manajemen laba dimana perusahaan besar memiliki aktivitas operasional yang lebih kompleks.

Laporan keuangan merupakan alat komunikasi untuk melihat apakah perusahaan telah menjalankan kinerja keuangannya dengan baik. Hal ini digunakan investor sebagai pertimbangan dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya. Keuangan yang baik tentu menghasilkan laba yang baik. Hal inilah yang memicu para manajer untuk menonjolkan prestasinya melalui laba yang diperoleh. Penelitian ini selaras dengan penelitian Manurung (2021) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan.

### **Pengaruh ESOP Terhadap Kinerja Keuangan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening**

Penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba tidak mampu memediasi hubungan antara ESOP dan kinerja keuangan. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dilihat bahwa peningkatan kinerja perusahaan karena adanya ESOP bukan disebabkan oleh manajemen laba. Manajemen laba tidak memediasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal ini dikarenakan ESOP bukan sebagai salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan antara penegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan operasional perusahaan. dengan demikian akan menurunkan tindakan manajemen laba yang mungkin akan dilakukan pihak manajemen yang biasa dilakukan untuk kepentingan pribadi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Maisyuti (2013) dan Ratnaningsih (2019) yang menyatakan bahwa ESOP tidak berpengaruh terhadap tindakan manajemen. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang baik merupakan dampak dari peningkatan kinerja manajemen itu sendiri bukan karena dilakukannya manajemen laba.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Keuangan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba yang di proksikan oleh DA tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan yang di proksikan oleh ROA. Menurut Brigham dan Houston (2012:98) "Tinggi rendah DER akan mempengaruhi tingkat pencapaian ROA yang dicapai oleh perusahaan. Jika biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman lebih kecil daripada biaya modal sendiri, maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau utang akan lebih efektif dalam menghasilkan laba (meningkatkan *Return On Assets*) demikian sebaliknya". Jika penanganan dana yang masuk tersebut dilakukan dengan baik, maka pihak manajemen tidak akan melakukan manajemen laba.

Artinya manajemen tidak perlu melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kinerja keuangan dengan cara peningkatan laba perusahaan, walaupun perusahaan tersebut memiliki risiko *leverage* yang tinggi karena sumber pendanaan berupa hutang yang besar akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tanpa harus dilakukannya manajemen laba. Penelitian ini selaras dengan penelitian Manurung (2021) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak dapat memediasi pengaruh manajemen laba terhadap kinerja keuangan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) ESOP secara signifikan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (2) *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. (3) ESOP secara signifikan Tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. (4) *Leverage* berpengaruh positif terhadap manajemen laba. (5) Manajemen Laba berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. (6) Manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan. (7) Manajemen laba tidak mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan, artinya sumber dana yang berasal hutang akan lebih efektif dalam meningkatkan ROA, sehingga pihak manajemen tidak perlu melakukan manajemen laba.

### Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa keterbatasan dalam melakukan penelitian ini, yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 sebanyak 713, yang menerapkan ESOP relatif sedikit yaitu sebanyak 21 perusahaan (3%). (2) Hasil uji koefisien determinasi pada model 1 untuk *leverage* dan ESOP ke manajemen laba hanya 29,1% masih ada 70,9% variabel lain yang dapat menjelaskan pengaruh terhadap manajemen laba.

### Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan yang menerapkan ESOP agar lebih memberikan pengetahuan secara luas kepada karyawan mengenai program ESOP agar tidak menghambat pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan. (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel moderasi sebagai pengganti variabel *intervening*. (3) Pada penelitian selanjutnya diharapkan meneliti sektor tertentu, misalnya sektor perbankan, sektor transportasi, dan sektor industri.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku kesatu. Salemba Empat. Jakarta.
- Budiharjo, R. 2016. *Good Corporate Governance Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dan Moderating*. *Jurnal Online Insan Akuntan*. 1(1): 163-194.
- Budiman, A. dan Wahidahwati. 2017. Pengaruh Harga Eksekusi dan ESOP Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6 (7): 1-17.
- Dewi, D. R. P. dan N. F. Asyik. 2020. Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(9).
- Dimarcia, Ni Luh F. R., dan K.A. Krisnadewi. 2016. Pengaruh Diversifikasi Operasi, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15 (3). ISSN: 2302-8556, hal 2324-2351.
- Ghozali, I. 2019. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Harris, O., J. B. Karl, dan, E. Lawrence. 2019. CEO Compensation and Earnings Management: Does Gender Really Matters? *Journal of Business Research*, 98, 1-14.
- Indahsari, P., dan N. F. Asyik. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(5).

- Isbanah, Y. 2015. Pengaruh ESOP, *Leverage*, And Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Research In Economics And Management* 15 (1)
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structures. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Kameswari, L. P. L. A., dan I. B. P. Astika. 2014. Pengaruh Jumlah Opsi Saham Dan Harga Eksekusi Pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(2): 356-372.
- Kartikasari, A. A. A. I., dan I. B.P. Astika. 2015. Pengaruh Harga Eksekusi dan Jumlah Opsi Saham Karyawan (ESOP) Pada Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11(3): 698-712.
- Klein, K. J. 1987. Employee Stock Ownership and Employment Attitudes: A Test of Three Models, *Journal of Applied Psychology Monograph*. 7(2).
- Maiyusti, A. 2013. Pengaruh Asimetri Informasi, Kepemilikan Manajerial dan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap Praktik Manajemen Laba (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012). *Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Manurung, I. L. 2021. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage Ratio* Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel *Intervening*. kumpulan Karya Ilmiah Mahasiswa Fakultas Sosial Sains. 2(2)
- Mukhtar, N. 2016. Pengaruh *Earning Power*, Kecakapan Manajerial dan *Employee Stock Ownership Program* terhadap Manajemen Laba Riil (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Akuntansi*, 4(1).
- Nathania, D. P. 2017. Pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*. 3(1).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2013. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan /POJK.04/2013 tentang Program Kepemilikan Saham oleh Karyawan Perusahaan Terbuka.
- Ratnaningsih, U. 2019. Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Tesis*. Program Magister Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara. Yogyakarta.
- Richardson, V. J. 1998. *Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15(4), 325-347.
- Rindawati, M. W. dan N. F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kepemilikan Publik Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(6).
- Sari, V. F. dan Wahidahwati. 2018. Pengaruh *Leverage* dan ESOP terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan *Go Public* di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(12): 1-16.
- Sulistyanto, S. 2014. *Manajemen Laba: Teori Dan Model Empiris*. PT Gramedia Widiasarana Indonesia. Jakarta.
- Syariati, N. E., B. Subroto, dan W. Andayani. 2017. *The Role of Employee Stock Option Plan to Reduce Earnings Management Actions*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 196443.
- Ummah, D. N. H. dan N. F. Asyik. 2017. Pengaruh Manajemen Laba, Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(6).
- Utari, N. P. L. A. dan M. M. R. Sari 2016. Pengaruh Asimetri Informasi, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instusional Pada Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(3): 1886-1914.

Wartiningtyas, N. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015. 4(3).