

PENGARUH *LEVERAGE* DAN ESOP TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BEI

Vivi Fitria Sari
Vivifitria95@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research aimed to find out the effect of leverage and ESOP (Employee Stock Ownership Program) on the company's financial performance at go public companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2012-2017 periods. The sample collection method used purposive sampling method. The selection of non-random samples whose information were obtained through particular considerations or criteria, i.e go public companies that had been considered ESOP and listed on IDX during 2012-2017 periods. The data for this research were in the form annual financial statements published on 2012-2017 periods. The data analysis method used multiple linear regressions analysis to examine the effect of independent variable on the dependent variable. Moreover, the model feasibility test (fit model) and coefficient determination test were conducted to examine hypothesis with 5% of trust level with the instrument of SPSS 23 for windows. Based on the t-test result showed that all the independent variable gave significant and positive effect on the company's financial performance. The variable of leverage and ESOP (Employee Stock Ownership Program) gave positive and significant effects on the financial performance. This showed that the higher leverage value and ESOP increased the company's financial performance.

Keywords: leverage, ESOP, ROA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *leverage* dan ESOP (Employee Stock Ownership Program) terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2017. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan atau kriteria tertentu yaitu perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI selama tahun 2012-2017; perusahaan *go public* yang mengumumkan ESOP selama tahun 2012-2017. Data-data mengenai variabel penelitian yang akan diteliti tersedia lengkap dalam laporan keuangan tahunan perusahaan yang diterbitkan pada tahun 2012-2017. Metode analisis data adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji kelayakan model (model fit) dan uji koefisien determinasi dilakukan untuk menguji hipotesis dengan tingkat kepercayaan 5% dengan bantuan aplikasi SPSS 23 for windows. Berdasarkan hasil penelitian ini menggunakan uji t diketahui bahwa semua variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel *leverage* dan ESOP (Employee Stock Ownership Program) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan hal itu menunjukkan bahwa semakin besar nilai *leverage* dan ESOP maka kinerja keuangan perusahaan akan mengalami peningkatan.

Kata kunci: leverage, ESOP, ROA

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tentu mempunyai suatu tujuan yang ingin dicapai. Tujuan utama perusahaan adalah selalu meningkatkan nilai perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran karyawan dan para pemilik atau pemegang saham perusahaan. Salah satu hal yang berperan penting dalam mencapai tujuan perusahaan tersebut adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan mencerminkan hasil dari kinerja atau kemampuan perusahaan

dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang ada untuk kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat di dalam laporan keuangan. Melalui kinerja keuangan, perusahaan dapat melihat sejauh mana perusahaan tersebut telah mengoptimalkan penggunaan ekuitas untuk dapat memperoleh aktiva atau aset.

Konflik antara pemegang saham dengan manajemen tentunya dapat menghambat kinerja keuangan perusahaan yang tentunya dapat berakibat menghambat pencapaian tujuan perusahaan. Salah satu contoh dari konflik tersebut adalah pemegang saham menginginkan manajemen dapat meningkatkan nilai pemegang saham supaya kesejahteraan pemegang saham juga meningkat, sedangkan manajemen mempunyai kepentingan lain yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, hal ini akan berpengaruh terhadap setiap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan. Isbanah (2015), menyatakan bahwa salah satu upaya yang efektif untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham adalah dengan menerapkan salah satu program yaitu *Employee Stock Ownership Program* atau biasa disebut dengan ESOP.

ESOP merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan yang memiliki tujuan supaya karyawan dapat secara langsung meningkatkan profitabilitas melalui produktifitas yang optimal oleh tenaga kerja karena karyawan merasa ikut memiliki perusahaan, sehingga nantinya hal tersebut dapat mempengaruhi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Salah satu naluri yang dimiliki oleh manusia adalah terdapat perasaan bahagia ketika memperoleh hadiah atau insentif, demikian pula dalam dunia kerja, para karyawan akan lebih produktif apabila mendapatkan insentif dari perusahaan untuk hasil kerja kerasnya. Salah satu bentuk insentif yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada karyawannya adalah dengan memberikan kesempatan kepada karyawannya untuk memiliki beberapa bagian saham yang dimiliki perusahaan melalui ESOP.

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Teori keagenan menjelaskan antara pemegang saham (*stakeholders*) sebagai principal dan manajemen sebagai agen dimana hubungan keduanya terdapat suatu konflik yaitu konflik kepentingan. Untuk mendapatkan kepercayaan dari principal, maka agen wajib menyukseskan pelaksanaan ESOP. Teori keagenan juga menyebutkan adanya *agency cost* yang merupakan biaya yang terjadi oleh perusahaan yang mempercayakan perusahaan pada pihak manajer dan karyawan perusahaan untuk mengatur perusahaan supaya dapat memaksimalkan pengembalian (Hartono dan Wibowo, 2014).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan pendapatan yang dapat mempengaruhi laba perusahaan. Dalam memperoleh peningkatan pendapatan tersebut tentunya juga melibatkan penggunaan dana yang dioptimalkan penggunaannya untuk memaksimalkan perolehan pendapatan. Pendanaan tersebut dapat berasal dari internal perusahaan (modal sendiri) atau berasal dari luar perusahaan yang salah satunya adalah hutang. Apabila perusahaan memilih menggunakan dana dari pinjaman atau hutang, maka perusahaan akan secara rutin membayar bunga yang merupakan beban tetap yang ditimbulkan dari pinjaman tersebut. Penggunaan dana eksternal dengan cara hutang ini biasanya yang sering digunakan oleh perusahaan. Untuk mengetahui pengaruh pinjaman hutang tersebut terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui dengan menggunakan analisis *Leverage*. Putri (2017) menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. Kedua *leverage* ini digunakan dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan biaya aset dan sumber dananya, sehingga penggunaan *leverage* tersebut dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham, sebaliknya jika perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya, maka penggunaan *leverage* tersebut akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Dari

pernyataan tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?; (2) apakah *employee stock ownership program* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah: (1) untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan; (2) untuk mengetahui pengaruh *employee stock ownership program* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) adalah adanya konflik kepentingan yang timbul ketika pemilik perusahaan menunjuk manajer untuk diberi kekuasaan untuk membuat keputusan dan pemilik perusahaan tidak percaya secara penuh kepada para manajer karena pemilik perusahaan menganggap para manajer akan mempunyai kepentingan atau tujuan pribadi untuk menguasai perusahaan. Dalam teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu prinsipal dan agen. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama maka agen akan mendukung dan melaksanakan semua yang diperintahkan oleh prinsipal.

Permasalahan yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan pemegang saham dan manajemen disebut dengan *agency problem*. Masalah yang terjadi antara pemegang saham dan manajer atau yang sering disebut dengan masalah keagenan sebenarnya dapat di minimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyepadankan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga akan timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa opsi untuk meminimumkan *agency cost*, salah satunya ialah kepemilikan saham oleh manajemen/karyawan dan meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang.

Program kepemilikan saham oleh karyawan diharapkan dapat memotivasi para karyawan untuk dapat meningkatkan kualitas kinerjanya sehingga ketika mereka bekerja secara optimal karena karyawan merasa memiliki perusahaan maka dengan itu diharapkan perusahaan mendapatkan peningkatan laba yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga dengan adanya program ESOP atau program kepemilikan saham oleh karyawan ini diharapkan dapat meminimumkan adanya *agency cost* untuk kesuksesan pencapaian peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Selain program kepemilikan saham oleh manajemen/karyawan, cara yang kedua adalah meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang. Sumber pendanaan melalui hutang ini diharapkan dapat juga meningkatkan laba perusahaan dengan cara memaksimalkan penggunaan hutang tersebut. Untuk mengetahui pengaruh pinjaman hutang tersebut terhadap peningkatan kinerja keuangan, perusahaan dapat menggunakan analisis *leverage*. Penggunaan dana eskternal dengan cara hutang ini juga menimbulkan adanya *agency cost* yang harus diminimumkan. Analisis *leverage* ini digunakan dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan *agency cost* nya, sehingga penggunaan *leverage* tersebut dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Ketika keuntungan pemegang saham mengalami peningkatan, maka hal tersebut diharapkan dapat menekan adanya *agency problem*.

Leverage

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Berdasarkan pengertian *leverage* di atas, maka secara umum dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah penggunaan aset atau dana, dan sebagai konsekuensi dari penggunaan ini, perusahaan harus mengeluarkan biaya dan beban tetap agar dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Tujuan *leverage* bagi perusahaan adalah meningkatkan hasil pengambilan bagi para pemegang saham biasa, walaupun hal ini berdampak pada peningkatan resiko yang ditanggung baik resiko bisnis maupun resiko keuangan. Perubahan *leverage* menghasilkan perubahan pada tingkat pengembalian resiko, apabila *leverage* mengalami peningkatan maka tingkat pengembalian dan resiko juga mengalami peningkatan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *debt ratio* dengan membandingkan komposisi total hutang dengan total aktiva yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Isbanah (2015). Semakin besar *leverage* pada rasio ini maka semakin besar pula penggunaan hutang untuk membiayai aktiva, sehingga diharapkan dengan adanya *leverage* tersebut kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat karena perusahaan mendapatkan pendaan yang optimal.

Employee Stock Ownership Program (ESOP)

Program Kepemilikan Saham Bagi Karyawan (PKSKS) dalam bahasa Inggris sering disebut dengan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*), yaitu merupakan suatu program yang memberikan kesempatan kepada karyawannya untuk dapat memiliki beberapa saham dari perusahaan tempat mereka bekerja. Kepemilikan saham juga dapat mendorong para pembuat keputusan dalam perusahaan itu untuk mencari cara-cara untuk memaksimalkan nilai saham. Hal ini juga dapat memacu perbaikan manajemen, karena para manajer dituntut untuk mampu menunjukkan standar kinerja yang lebih tinggi. ESOP juga dimaksudkan untuk meningkatkan kerjasama diantara karyawan dan manajemen.

Menurut Ngambe dan Oloume (2013) ESOP merupakan program kepemilikan saham yang ditujukan untuk karyawan, dimana program ini diharapkan dapat meningkatkan *sense of belonging*, sehingga nantinya dapat mendukung peningkatan kinerja karyawan yang juga dapat berakibat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan berakibat pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan, dengan demikian hubungan hukum antara karyawan dengan perusahaan tidak terbatas pada karyawan adalah buruh perusahaan, melainkan karyawan juga sekaligus sebagai pemilik perusahaan. Ketika karyawan telah memiliki *sense of belonging* terhadap perusahaan dan merasa telah menjadi bagian dari perusahaan, maka secara alami mereka akan melakukan pekerjaan dengan semaksimal mungkin, karena mereka akan turut merasakan hasil dari dampak kondisi perusahaan pada saat kondisi perusahaan meningkat ataupun menurun.

Menurut Bapepam ESOP diselenggarakan untuk mencapai beberapa tujuan antara lain sebagai berikut: (1) memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan; (2) menciptakan keselarasan kepentingan serta misi dari pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan; (3) meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti memproksikan ESOP dengan jumlah saham yang dihibahkan kepada karyawan dibandingkan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan, proksi ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Budiman (2017).

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan adalah ukuran tingkat perkembangan-perkembangan perusahaan berdasarkan analisa aktivitas-aktivitas dan rasio-rasio keuangan sehingga menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus atau tidak. Kinerja perusahaan dapat diukur dari laporan berupa neraca, rugi laba, arus kas, dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang porsi keuangan perusahaan. Informasi dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen dimasa mendatang dan risiko atas penilaian investor.

Kinerja merupakan hal yang terpenting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam memenuhi standart perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar menumbuhkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Kinerja keuangan pada perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan pendekatan analisis rasio keuangan. Jika kinerja perusahaan publik meningkat maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan rasio *profitabilitas* atau ROA (*Return On Assets*) untuk mengukur kinerja keuangan. Dengan ROA perusahaan dapat melihat sejauh mana penggunaan aktiva perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, jika ROA semakin tinggi, maka kinerja keuangan perusahaan juga mengalami peningkatan karena perusahaan mendapatkan *profit* lebih banyak dengan mengoptimalkan penggunaan aktiva.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Isbanah (2015), menyatakan bahwa berbagai rasio finansial dapat dipergunakan untuk mengukur risiko dalam hubungannya dengan perusahaan yang menggunakan *leverage* dalam struktur modalnya. Salah satunya dengan menggunakan perhitungan *total debt to total asset ratio*. *Debt ratio* mengukur aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Perusahaan diharapkan dapat secara maksimal menggunakan aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang untuk operasional perusahaan sehingga nantinya perusahaan diharapkan 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.

Dalam mempertimbangkan penggunaan dana yang berasal dari hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetapnya. Tujuan perusahaan menggunakan rasio *leverage* adalah agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, sehingga ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat dan dengan demikian hal tersebut akan dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham. Semakin besar *leverage* pada rasio ini maka semakin besar pula penggunaan hutang untuk membiayai aktiva, sehingga diharapkan dengan adanya *leverage* tersebut kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat karena perusahaan mendapatkan pendanaan yang optimal. Kinerja keuangan perusahaan merupakan alat tolak ukur yang penting bagi para investor, karena kinerja keuangan merupakan indikator yang penting bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian yang dilakukan oleh Saifi dan Kurniati (2018), Wartiningtyas (2016), dan Kurniawan (2014) menunjukkan hasil bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Isbanah (2015) menyimpulkan bahwa keputusan menggunakan hutang (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan, perusahaan akan menjadi kurang baik

apabila menggunakan utang semakin besar. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, peneliti mengambil hipotesis (H1) sebagai berikut :

H₁: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Employee Stock Ownership Program merupakan suatu penghargaan atau suatu bentuk kompensasi yang diharapkan dapat mewujudkan tujuan bersama, baik bagi karyawan maupun bagi pihak perusahaan. Hal ini tentu saja diharapkan dapat memicu karyawan dapat meningkatkan kinerjanya. Perusahaan berharap dengan adanya program kepemilikan saham oleh karyawan ini, para karyawan akan termotivasi untuk meningkatkan kualitas kinerjanya karena adanya ESOP, diharapkan karyawan akan merasa memiliki perusahaan sehingga tingkat produktivitas tenaga kerja pada perusahaan akan meningkat sesuai dengan target yang ingin dicapai oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hutnaleontina dan Suputra (2016), Budiman (2017), Saifi dan Kurniati (2018) menunjukkan hasil bahwa *employee stock ownership program* (ESOP) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Isbanah (2015) pada tahun yang sama, menyimpulkan bahwa kepemilikan saham oleh karyawan atau disebut juga dengan ESOP tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, peneliti mengambil hipotesis (H2) sebagai berikut :

H₂: *Employee Stock Ownership Program* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini didapat dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012–2017. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengumumkan program ESOP selama tahun 2012–2017. Pengujian hipotesis menggunakan perhitungan sistematis dengan menggunakan rumus statistik untuk menguji hubungan antar variabel yang akan diteliti dan akan menghasilkan kesimpulan dengan tujuan untuk dapat membuktikan hipotesis. Pengukuran ESOP dan *Leverage* menggunakan data tahun 2012–2017.

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 2012–2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang telah ditentukan adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012–2017; (2) Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) tahun 2012–2017. Pada penelitian ini dapat dikumpulkan sampel sebanyak 68 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Employee Stock Ownership Program (ESOP)

Jumlah opsi saham pada penelitian ini diproksikan dengan proporsi opsi saham yang didapat dengan membandingkan jumlah opsi saham yang dihibahkan dengan jumlah opsi saham yang dimiliki perusahaan. Proporsi opsi saham pada penelitian ini mengacu pada penelitian Budiman (2017), yaitu:

$$\text{Proporsi Opsi Saham} = \frac{\text{Jumlah Opsi Saham yang Dihibahkan}}{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Perusahaan}}$$

Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya prosentase dana yang didapatkan dari pinjaman atau hutang, dimana hutang tersebut merupakan hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Analisis *leverage* ini diproksikan dengan menggunakan rumus *Debt Ratio* yang mengacu pada penelitian Isbanah (2015), yaitu:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan pada penelitian ini diproksikan melalui salah satu analisis rasio, yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang digunakan penulis yaitu *Return On Assets (ROA)* yang mengacu pada penelitian Isbanah (2015), rumus yang digunakan adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan identitas dari suatu perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan besar atau perusahaan kecil. Formulasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Hardiyawan (2015):

$$\text{Ukuran perusahaan (Size)} = \text{Ln of Total Assets}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah presentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi-institusi dalam negeri. Proksi kepemilikan Institusional yaitu:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Total saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah presentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing baik institusi asing maupun perorangan asing. Proksi kepemilikan asing mengacu pada penelitian Sabrina (2014) yaitu:

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Pihak Asing}}{\text{Total saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah persentase jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh *governance* atau pemerintah. Proksi kepemilikan pemerintah yaitu :

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Pemerintah}}{\text{Total saham Beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif ini berusaha memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai apakah sebaran data pada kelompok variabel tersebut berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel kinerja keuangan, *leverage*, dan ESOP mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji p-p plot dan menggunakan *Kolmogorov smirnov*.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat scatterplot antara SRESID dan ZPRED, dengan kriteria: (1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas. Kriteria tidak adanya multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 sebelumnya. Dalam tabel daftar distribusi *durbin watson* dengan berbagai nilai α pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi sebagai berikut: (1) Angka DW diantara +2 berarti ada autokorelasi negatif; (2) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi; (3) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Persamaan dalam regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \alpha + \beta_1 \text{LV} + \beta_2 \text{ESOP} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{KI} + \beta_5 \text{KA} + \beta_6 \text{KP} + e$$

Keterangan :

α : konstanta

β : Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e : standart eror

ROA : *Return On Asset*

LV : *Leverage*
 ESOP : *employee stock ownership program*
 SIZE : *Ukuran Perusahaan*
 KI : *Kepemilikan Institusional*
 KA : *Kepemilikan Asing*
 KP : *Kepemilikan Pemerintah*

Dalam model persamaan regresi diatas, akan digunakan pengujian kelayakan model (Uji F) dan pengujian koefisien determinasi (R^2).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%. Pengambilan keputusan uji hipotesis didasarkan pada nilai probabilitas hasil pengolahan data SPSS sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi uji F $> 0,05$ maka *leverage* dan *employee stock ownership program* diterima dan berarti model penelitian tidak layak untuk diuji; (2) Jika nilai signifikansi uji F $\leq 0,05$ maka *leverage* dan *employee stock ownership program* ditolak dan berarti model penelitian layak untuk diuji karena mampu memprediksi ROA.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur ketidaksesuaian dari persamaan regresi yakni memberikan proporsi atau persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Koefisien determinasi ini mengukur ketelitian dari model regresi yakni persentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y dengan nilai koefisien determinasi antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Kecocokan model dikatakan lebih baik jika R^2 mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Untuk menguji secara bersama anatar variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat) dengan melihat tingkat signifikansi sebesar 5%. Jika angka signifikansi uji t lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Secara statistik variabel independen (bebas) yaitu *leverage* dan *employee stock ownership* berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat) yaitu kinerja keuangan perusahaan. Jika signifikansi uji t lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 terdukung dan H_1 yang *leverage* dan *employee stock ownership program* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu *leverage* dan *employee stock ownership program* sebagai variabel independen *size*, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah sebagai variabel kontrol dan *Return On Asset (ROA)* sebagai variabel dependen.

Berdasarkan observasi tabel 1 diatas, diketahui bahwa jumlah data observasi (N) dalam penelitian ini adalah 68. Nilai minimum variabel independen *employee stock ownership program* adalah sebesar 0,00, nilai maksimum 0,03, dengan nilai rata-rata 0,010. Nilai minimum variabel independen *debt ratio* adalah sebesar 0,17, nilai maksimum 0,92, dengan nilai rata-rata 0,5788. Nilai minimum variabel kontrol *size* adalah sebesar 18,98, nilai maksimum 32,35, dengan nilai rata-rata 29,1950. Nilai minimum variabel kontrol kepemilikan institusional adalah sebesar 0,00 dan nilai maksimumnya 0,90 dengan nilai rata-rata 0,4194. Nilai minimum variabel kontrol kepemilikan asing adalah sebesar 0,00 dan nilai maksimumnya 0,66 dengan nilai rata-rata 0,1784. Nilai minimum variabel kontrol

kepemilikan pemerintah adalah sebesar 0,00 dan nilai maksimumnya 0,80, dengan nilai rata-rata 0,0906. Nilai minimum variabel dependen kinerja keuangan (ROA) adalah sebesar -0,06 dan nilai maksimumnya 0,20, dengan nilai rata-rata 0,419.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

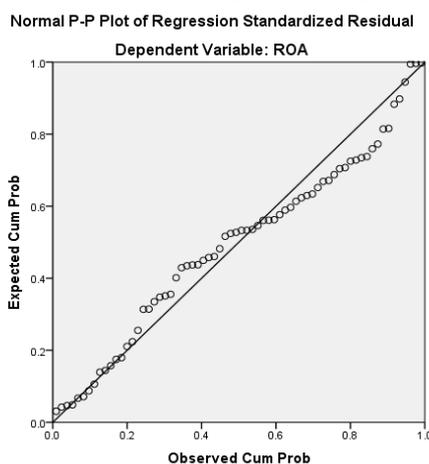
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESOP	68	.00	.03	.010	.00772
DR	68	.17	.92	.5788	.23077
SIZE	68	18.98	32.35	29.1950	3.31141
KI	68	.00	.90	.4194	.30068
KA	68	.00	0.66	.1784	.24194
KP	68	.00	.80	.0906	.23051
ROA	68	-.06	.20	.0419	.04608
Valid N (listwise)	68				

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Berdasarkan hasil SPSS 23 *normal probability plot* disajikan pada gambar 1 berikut ini:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Dari grafik gambar 2 di atas 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 Data

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 multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10.

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 2 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.

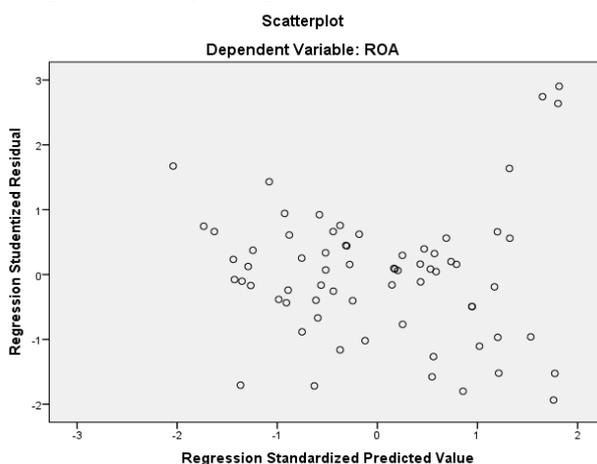
Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.040	.056			
ESOP	1.326	.628	.241	.850	1.177
DR	.056	.010	.647	.804	1.244
SIZE	-.002	.002	-.129	.857	1.167
KI	.038	.021	.228	.750	1.334
KA	.003	.004	.034	.467	2.144
KP	.028	.029	.151	.472	2.117

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji Heteroskedastisitas Data

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil pengujian heteroskedastisitas data dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Berdasarkan gambar 2 diatas diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga layak dipakai dalam penelitian.

Uji Autokolerasi Data

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat pada besarnya nilai *Durbin-Watson*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.610 ^a	.372	.306	.03614	1.710

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3 diatas, hasil tersebut diperoleh nilai DW sebesar 1,710. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, bahwa nilai DW tersebut terletak diantara -2 sampai +2, hal tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya gejala atau masalah autokolerasi.

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \alpha + \beta_1 LV + \beta_2 ESOP + \beta_3 SIZE + \beta_4 KI + \beta_5 KA + \beta_6 KP + e$$

Dalam model persamaan regresi diatas akan digunakan pengujian kelayakan model (Uji F) dan pengujian Koefisien Determinasi (R^2) sebagai berikut :

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model dalam penelitian ini menggunakan uji *goodness of fit* (Uji F), uji ini digunakan untuk mengetahui kelayakan model apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria *fit* atau tidak. Model regresi dikatakan *fit* apabila tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05, hasil pengujiannya disajikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Uji *Goodness of Fit*
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.053	6	.009	6.059	.000 ^b
	Residual	.089	61	.001		
	Total	.142	67			

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4 diperoleh hasil uji F hitung sebesar 6,059 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari α 0,05 atau 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu pengaruh *leverage* dan *employee stock ownership program* terhadap kinerja keuangan perusahaan memenuhi kriteria *fit*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur ketidaksesuaian dari persamaan regresi yakni memberikan proporsi atau persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen.

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.611 ^a	.373	.312	.03823

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan (R^2) diperoleh sebesar 31,2 atau 31,2%. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *employee stock ownership program* dan *leverage* yang dikontrol oleh variabel likuiditas, *size*, *growth*, dan kepemilikan manajerial sebesar 31,2 atau 31,2% sedangkan sisanya sebesar 68,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Kedua hasil uji diatas menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak dan dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Maka analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.040	.056		.718	.476
	ESOP	1.326	.628	.241	2.113	.039
	DR	.056	.010	.647	5.524	.000
	SIZE	-.002	.002	-.129	-1.141	.259
	KI	.038	.021	.228	.783	.037
	KA	.003	.004	.034	.674	.016
	KP	.028	.029	.151	.985	.029

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 diatas, maka ditentukan model persamaan regresi sebagai berikut :
 $ROA = 0,40 + 1,326 ESOP + 0,056 DR - 0,002SIZE + 0,038 KI + 0,003 KA + 0,028 KP + e$

Nilai t hitung variabel *leverage* yang diprosikan dengan menggunakan *debt ratio* sebesar 5.524 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 0,05$) maka H0 ditolak dan hal tersebut berarti mendukung hipotesis (H1), yang artinya *debt ratio / leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai t hitung variabel *employee stock ownership program* sebesar 2,113 dengan nilai signifikansi sebesar 0,039 dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 0,05$) maka H0 ditolak dan hal tersebut berarti mendukung hipotesis (H2), yang artinya *employee stock ownership program* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa hasil perhitungan menunjukkan t hitung sebesar 5.5524 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 0,05$) maka H0 ditolak dan hal tersebut berarti mendukung hipotesis (H1), yang artinya *debt ratio* atau *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wartiningtyas (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Isbanah (2015) yang menyatakan bahwa keputusan menggunakan utang dalam perusahaan (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yaitu ROA dan NPM.

Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel uji t dapat disimpulkan bahwa nilai dari t hitung sebesar 2,113 dengan nilai signifikansi 0,039 dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=0,05$) maka H_0 ditolak dan hal tersebut berarti mendukung hipotesis (H_2), yang artinya *employee stock ownership program* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil dari hipotesis ini menunjukkan bahwa adanya program *employee stock ownership program* (ESOP) atau program kepemilikan saham oleh karyawan ini dapat memotivasi para karyawan untuk meningkatkan kualitas kinerjanya, jika kualitas kinerja para karyawan mengalami peningkatan yang baik sesuai dengan target yang diinginkan oleh perusahaan, hal ini juga akan berpengaruh terhadap peningkatan profit atau laba perusahaan. Ketika profit atau laba perusahaan mengalami peningkatan maka kinerja keuangan perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hal ini dapat terjadi karena dengan karyawan memiliki beberapa bagian saham milik perusahaan maka karyawan juga merasa menjadi bagian kecil dari pemilik perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Budiman (2017) yang menyatakan bahwa *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Isbanah (2015) yang menyatakan bahwa jumlah opsi saham karyawan (ESOP) tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Penjelasan Variabel Kontrol

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel uji t dapat disimpulkan bahwa nilai dari t hitung variabel *size* sebesar -1,1141 dengan nilai signifikansi 0,259 yang berarti variabel tersebut menunjukkan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak menjamin perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangannya, semakin besar asset yang dimiliki perusahaan, semakin kompleks pula masalah agensi yang dihadapi. Dengan demikian akan menambah beban yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, sehingga akan memperkecil laba yang dihasilkan perusahaan dan ROA yang dihasilkan juga akan semakin kecil.

Perhitungan uji t variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,783; 0,674; dan 0,985 dengan nilai signifikansi dari masing-masing variabel sebesar 0,037; 0,016; dan 0,029 yang berarti variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan-kepemilikan saham tersebut, perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangannya dikarenakan perusahaan merasa memiliki tanggung jawab terhadap para *investor* agar para *investor* dapat tetap mempertahankan sahamnya pada perusahaan atau menambah saham pada perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari hipotesis ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan menggunakan rasio *leverage*, maka keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, sehingga ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat; (2) *Employee stock ownership program* (ESOP) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari

hipotesis ini menunjukkan bahwa adanya program *employee stock ownership program* (ESOP) atau program kepemilikan saham oleh karyawan ini dapat memotivasi para karyawan untuk meningkatkan kualitas kinerjanya, jika kualitas kinerja para karyawan mengalami peningkatan yang baik sesuai dengan target yang diinginkan oleh perusahaan, hal ini juga akan berpengaruh terhadap peningkatan profit atau laba perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, maka saran-saran yang dapat diberikan yang berkaitan dengan penelitian ini adalah : (1) Diharapkan pada penelitian-penelitian selanjutnya jika melakukan penelitian serupa dapat menambahkan variabel-variabel independen lain agar hasil penelitian dapat lebih lengkap seperti *intellectual capital* dan GCG (*Good Corporate Governance*); (2) Diharapkan pada penelitian-penelitian selanjutnya yang sejenis, peneliti dapat menggunakan variabel kontrol lain dan menambahkan variabel moderating ataupun variabel intervening pada penelitian seperti variabel nilai perusahaan, *growth* atau kepemilikan institusional untuk dapat memperkuat hasil signifikansi penelitian; (3) Terdapat opsi untuk pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang dapat digunakan selain ROA (*Return On Asset*), seperti ROE (*Return On Equity*) dan NPM (*Nett Profit Margin*), atau ketiga pengukuran tersebut dapat digunakan bersama-sama untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan; (4) Diharapkan pemerintah Republik Indonesia dapat membuat peraturan yang mengikat mengenai tata cara pelaksanaan ESOP, sehingga nantinya banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang dapat menerapkan program tersebut dan dapat merasakan manfaat dari program ESOP ini.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mungkin dapat melemahkan hasil penelitian. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) variabel independen dalam penelitian ini hanya menggunakan *leverage* dan *employee stock ownership program* (ESOP), dan kedua variabel tersebut sering digunakan dalam penelitian yang meneliti pengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga banyak variabel lain yang belum diuji dalam penelitian ini; (2) Penelitian ini hanya menggunakan variabel kontrol tanpa menambahkan variabel moderasi ataupun variabel intervening; (3) Penelitian ini hanya berdasarkan data laporan keuangan tahunan selama 6 (enam) tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiman, A. 2017. Pengaruh Harga Eksekusi dan ESOP Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA)* 2(7): 1-15.
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi 11. Rajawali Pers. Jakarta.
- Hardiyawan, A. T. 2015. Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Firm Size. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, A. dan A. J. Wibowo. 2014. Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Modus, Universitas Atma Jaya Yogyakarta* 26(1): 85-91.
- Hutnaleontina, P. N. dan I. D. G. D. Suputra. 2016. Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan Pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.6(16): 1757-1784.
- Isbanah, Y. 2015. Pengaruh ESOP, Leverage, and Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen* 15(1): 28-41.

- Kurniawan, I. D. 2014. Leverage, Aktivitas, dan Arus Kas Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Ngambe, M. dan F. Oloume. 2013. Employee Share Ownership and Firm Performance: Evidence From a Sample of Cameroonian Firms. *International Journal of Research In Social Science* 2(3).
- Putri, R. K. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Basis Kepemilikan Terhadap Corporate Social Responsibility, Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2012-2014. *JOM Fekon Universitas Riau* 4(1): 1-15.
- Sabrina, N. F. 2014. Analisis Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, Risiko Likuiditas, dan Risiko Kredit Terhadap Kinerja Keuangan Bank (Studi Kasus Pada Bank Umum Konvensional Periode 2007-2011). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Saifi, M. dan R. A. Kurniati. 2018. Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* 62(2).
- 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. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya* 4(3).