

PENGARUH *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN*, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

**Ni Wayan Ayu Mutiara Dewi¹
Made Reina Candradewi²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: mutiaradewi01@yahoo.com

ABSTRAK

Meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan yang ingin unggul dibandingkan pesaingnya. Untuk meningkatkan kinerja keuangan, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi, diantaranya *employee stock ownership plan* (ESOP), *leverage*, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengamati pengaruh dan signifikansi ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan subsektor *investment company* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016, yang berjumlah 11 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengumpulan data menggunakan metode observasi *nonparticipan*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian pada uji F menunjukkan bahwa variabel ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara serempak atau bersama-sama terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan. Hasil pada uji T menunjukkan bahwa secara parsial ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata Kunci: ESOP, *leverage*, ukuran perusahaan, kinerja keuangan perusahaan

ABSTRACT

Improving financial performance is one way that companies can do superior to their competitors. To improve financial performance, there are several factors that can affect, including employee stock ownership plan (ESOP), leverage, and company size. This study aims to observe the influence and significance of ESOP, leverage, and firm size on the company's financial performance. This research was conducted at investment sub sector company in Bursa Efek Indonesia in period 2013-2016, which amounted to 11 companies. Sampling is done by using purposive sampling technique. Data collection using nonparticipan observation method. Data analysis method used is multiple regression analysis. The result of the research on F test shows that ESOP, leverage, and company size have significant influence simultaneously or together to variable of company's financial performance. The result of T test shows that partially ESOP, leverage, and firm size have positive and significant influence to company's financial performance.

Keywords: ESOP, leverage, size, financial performance

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan ekonomi di Indonesia, menyebabkan banyak perusahaan baru bermunculan. Banyaknya perusahaan baru menimbulkan persaingan ekonomi antar perusahaan menjadi semakin ketat. Tingginya tingkat persaingan antara perusahaan-perusahaan yang ada, menyebabkan setiap perusahaan harus memiliki kelebihan atau keunggulan dibandingkan pesaingnya. Perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaannya dengan maksimal untuk unggul dari pesaingnya.

Dari sejumlah pengertian kinerja keuangan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan adalah pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan kondisi kesehatan suatu perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Kinerja perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012:2). Salah satu indikator pencapaian kinerja suatu perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Sawir (2005:17), profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satu yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menerapkan *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP). Menurut Subramanyam (2014:41), manfaat utama ESOP adalah potensi kenaikan kinerja perusahaan yang

berasal dari dampak insentif karyawan. ESOP bertujuan menyamakan insentif karyawan dan perusahaan dengan memberikan kesempatan kepada karyawan untuk ikut berpartisipasi dalam penciptaan kekayaan pemegang saham. ESOP akan merangsang karyawan untuk bekerja lebih giat dan sesuai dengan kepentingan perusahaan, karena insentif memiliki penyatuan lebih baik.

Hubungan antara ESOP dan kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Pearce dan Robinson (2008:47) mendefinisikan bahwa teori keagenan merupakan sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan.

Brigham dan Houston (2009:26) menyatakan bahwa suatu masalah keagenan terjadi ketika manajer (pemilik) dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham biasa kurang dari 100 persen di perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut adalah suatu perusahaan milik pribadi yang dikelola langsung oleh pemiliknya, pemilik akan berusaha memaksimalkan kekayaan sendiri. Namun jika pemilik menjual sebagian sahamnya kepada pihak luar, sebuah potensi konflik kepentingan langsung akan terjadi.

ESOP merupakan kegiatan perusahaan untuk menyediakan insentif kepada manajer agar dapat meningkatkan kekayaan *shareholder*, serta menyelaraskan kepentingan antara *shareholder* dengan manajemen. Hasil penelitian Pugh (2000) menyebutkan bahwa aspek kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) dapat menguatkan insentif manajer untuk membuat keputusan yang terbaik untuk kepentingan karyawan atau pemiliknya. Kemungkinan pekerja juga dapat secara

langsung meningkatkan profitabilitas melalui produktifitas tenaga kerja. Jadi secara tidak langsung ESOP juga akan meningkatkan efisiensi manajemen.

Penelitian yang dilakukan Iqbal (2001) juga menyatakan kepemilikan saham oleh karyawan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan BAPEPAM (2002), Freeman (2007), Zhu (2013), Kameswari (2014), dan Budiman, Arip (2017) juga menemukan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Khisa (2016) juga menunjukkan hal sama bahwa *“The study concludes that ESOP bear a strong positive and significant effect on the financial performance of the listed firms in the NSE in Kenya”*.

Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian Letlora (2012) yang membuktikan bahwa tidak terdapat kenaikan terhadap kinerja perusahaan setelah menggunakan ESOP di perusahaan. Blasi *et al.* (1996), Hartono (2014), dan Bangun, Nurainun dkk. (2017) juga menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pada kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yaitu keputusan tentang sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diukur dengan melihat tingkat *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap

dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2010:123).

Keputusan tentang sumber pendanaan mana yang akan dipilih sepenuhnya berada ditangan manajemen. Apapun pilihannya pasti telah melalui pertimbangan yang matang dengan membandingkan kekurangan dan kelebihan masing-masing alternatif. Jika suatu perusahaan memilih sumber pendanaan eksternal yaitu berupa hutang, penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi menurut Sartono (2010:120): 1). Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jumlah jaminan atas kredit yang diberikan; 2). Dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat; 3). Dengan menggunakan hutang, pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Penelitian dari Ekawati dkk. (2014) menunjukkan terdapat hubungan positif signifikan antara *leverage* perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE dan ROI. Penelitian Esthirahayu dkk. (2014), Khalid (2011), Akinlo dan Taiwo (2012), dan Kodongo *et al.* (2014) menjelaskan bahwa variabel *debt to equity ratio* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Enekwe *et al.* (2014) dan Isbanah (2015) yang menyebutkan keputusan menggunakan utang dalam perusahaan (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yaitu ROA dan NPM.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan (Sartono, 2010:249). Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, karena semakin besar perusahaan, biasanya mereka mempunyai kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi karena didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sejenisnya dapat teratasi (Prahasty, 2014).

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat *internal* maupun *eksternal*. Perusahaan yang berskala besar cenderung akan menarik minat investor karena akan berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan nantinya. Sumber dana yang didapatkan perusahaan dari investor sebaiknya dikelola dengan sumber daya dari perusahaan itu sendiri dengan baik, sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara tidak langsung berpengaruh terhadap kinerja dari perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Sulistiono (2010), Calisir (2010) dan Prasetyorini (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut Lusiyati dan Salsiyah (2013) juga

menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Jadi semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin baik kinerja keuangannya.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Huang (2002), Wright *et al.* (2009) dan Talebria *et al.* (2010) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian oleh Isbanah (2015) juga menyebutkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Dengan demikian, masih terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan.

Sektor *Trade, Services, and Investment* dalam Bursa Efek Indonesia memiliki 9 subsektor, salah satu subsektornya adalah subsektor *investment company*. Investasi merupakan salah satu faktor yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Semakin berkembangnya jaman, banyak hal yang harus dipersiapkan mengenai keperluan jangka panjang maupun jangka pendek. Investasi merupakan solusi dari permasalahan tersebut, karena dengan berinvestasi sama artinya dengan mempersiapkan masa depan, sehingga ketika muncul kebutuhan yang mendesak, maka tidak perlu mengubah gaya hidup secara drastis untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Dewasa ini, semua orang membutuhkan investasi, termasuk juga orang kaya untuk melindungi asetnya dari penurunan nilai akibat inflasi. Hal tersebut menyebabkan perusahaan investasi semakin berkembang dan menyebabkan pula timbulnya investasi-investasi ilegal yang menyebabkan masyarakat kesulitan memilih investasi yang baik dan benar. Masalah tersebut menyebabkan perusahaan subsektor *investment company* terus

berusaha meningkatkan kinerja perusahaannya untuk memperoleh kepercayaan dan minat dari masyarakat.

Berikut ini adalah gambaran dari kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA pada perusahaan subsektor *Investment Company* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016 sebagai berikut.

Tabel 1.
Data ROA Perusahaan Subsektor *Investment Company* di BEI Tahun 2013-2016

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	2013 (%)	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
1	ABM Investama Tbk	ABMM	0.17	-10.27	-3.81	0.64
2	Bakrie & Brothers Tbk	BNBR	-107.12	1.66	-18.75	-2.23
3	Bumi Resources Minerals Tbk	BRMS	-7.75	-7.84	-3.08	-42.67
4	Global Mediacom Tbk	BMTR	4.89	5.09	1.13	3.19
5	MNC Investama Tbk	BHIT	1.24	2.46	-1.07	1.53
6	Multipolar Tbk	MLPL	8.13	9.25	-5.37	1.34
7	Polaris Investama Tbk	PLAS	2.54	1.64	-2.91	-5.50
8	Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	3.20	11.61	5.28	3.04
9	Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	2.15	6.51	8.69	22.68

Sumber: www.idx.com

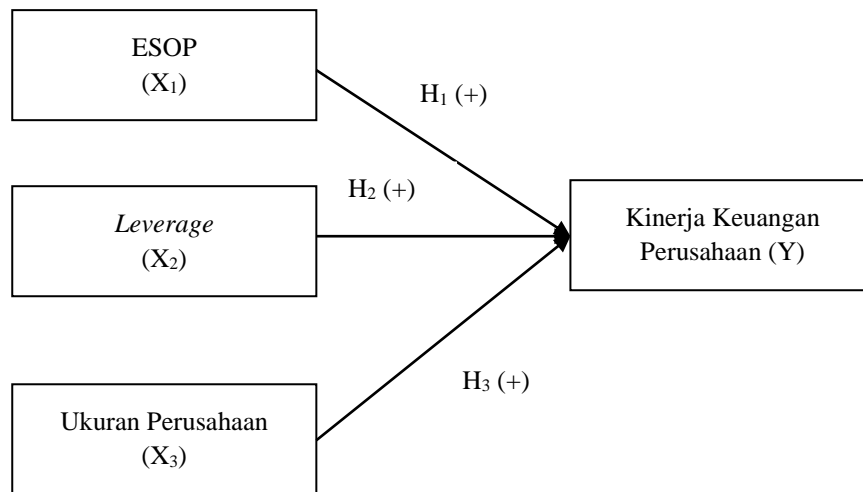
Tabel 1 menunjukkan bahwa data ROA perusahaan subsektor *investment company* di BEI tahun 2013-2016 berfluktuasi. Data ROA perusahaan subsektor *investment company* di BEI tahun 2013-2016 yang berfluktuasi, menyebabkan peneliti sebaiknya meneliti lebih lanjut mengenai apa saja faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan, yang diukur dengan menggunakan ROA. Permasalahan yang ada di dalam perusahaan subsektor *investment company* di BEI tahun 2013-2016 menyebabkan penelitian ini tertarik menggunakan perusahaan pada subsektor *investment company* di BEI tahun 2013-2016 sebagai objek penelitian.

Berdasarkan latar belakang tersebut, ditemukan perbedaan hasil yang ditunjukkan antara variabel ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap

kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini tertarik untuk meneliti kembali “Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan, Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Subsektor *Investment Company* di BEI Tahun 2013-2016”.

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan adalah untuk menjelaskan pengaruh ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Manfaat teoritis yang dapat diharapkan dari penelitian ini mampu menjadi bukti empiris serta sumber referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai kinerja keuangan perusahaan khususnya mengenai pengaruh *employee stock ownership plan, leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan informasi dan bahan pertimbangan bagi perusahaan dan investor yang ingin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang ingin menerapkan *employee stock ownership plan*.

Berdasarkan pada pengkajian yang telah dilakukan pada sumber-sumber acuan serta penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel *employee stock ownership plan, leverage*, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan, maka didapatkan kerangka konseptual sebagai berikut



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dalam teori keagenan. Teori keagenan menunjukkan bahwa perusahaan publik dikarakteristikan dengan biaya agensi tertentu. Biaya ini ditanggung oleh pemegang saham yang mengandalkan manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan dalam rangka memaksimalkan keuntungan. Akibatnya terdapat pemisahan kontrol dan kepemilikan. Tingkat manajer menggunakan kemampuannya untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham bergantung pada presentasi kepemilikan manajer dalam perusahaan. Berdasarkan hal tersebut ESOP dapat meningkatkan *persentase inside owner* dalam sebuah perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, bila pemilik yang baru benar-benar memiliki otoritas pengambilan keputusan maka akan dilakukan upaya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham dan diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Chang dan Mayers,1992).

Hal tersebut didukung dengan penelitian Iqbal (2001) yang menyatakan kepemilikan saham oleh karyawan mendorong peningkatan kinerja perusahaan

apabila terdapat peningkatan signifikan terhadap harga sahamnya. Penelitian yang dilakukan BAPEPAM (2002), Freeman (2007), Zhu (2013), dan Kameswari (2014) juga menunjukkan pengaruh positif antara ESOP dan kinerja keuangan perusahaan dan Astika (2005) menemukan bahwa penerapan ESOP dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan *current ratio*, ROA, OPM, DAR, SIZE, dan *sales growth*. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Employee Stock Ownership Plan* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

Leverage adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sugiyarso dan Winarni, 2005: 116). Tingginya penggunaan *leverage* dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang dikarenakan adanya bunga sebagai pengurangan pajak. Meningkatnya kinerja keuangan perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurangan pajak dan hal tersebut menyebabkan laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Lebih diperkuat pula oleh pernyataan Sartono (2011:246) yaitu, jika semua asumsi dipenuhi maka cenderung untuk disimpulkan bahwa dalam kondisi ada pajak perusahaan akan menjadi semakin baik apabila menggunakan utang semakin besar.

Leverage dikatakan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan, perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan atau bagaimana

perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya untuk memenuhi biaya-biaya yang ditimbulkan karena hutang tersebut.

Menurut Lusiyati dan Salsiyah (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on assets* (ROA). Hal tersebut didukung juga oleh hasil penelitian dari Ekawati dkk. (2014) yang menunjukkan terdapat hubungan positif signifikan antara *leverage* perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE dan ROI. Penelitian Esthirahayu dkk. (2014), Khalid (2011), Akinlo dan Taiwo (2012), dan Kodongo *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Karena semakin besar perusahaan, biasanya mereka mempunyai kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi karena didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sejenisnya dapat teratasi. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat *internal* maupun *eksternal*. Sumber pendanaan yang ada dapat digunakan untuk melakukan *ekspansi* atau perluasan usaha yang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

Penelitian yang dilakukan Prasetyorini (2013), Niresh dan Velnampy (2014) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jadi semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin bagus kinerja keuangannya. Lusiyati dan Salsiyah (2013) juga menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan (Ln_TA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

METODE PENELITIAN

Desain dalam penelitian ini menggunakan desain dengan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan subsektor *investment company* di BEI tahun 2013-2016 dengan objek penelitian adalah keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA.

Variabel terikat (*dependen*) dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan (Y). Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio keuangan profitabilitas yaitu *Return On Asset* (ROA), dapat dihitung dengan rumus (Wiagustini, 2014:90) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Variabel bebas (*independen*) dalam penelitian ini adalah ESOP(X1), *leverage* (X2), dan ukuran perusahaan (X3). ESOP (X1) dalam penelitian ini

diukur menggunakan variabel *dummy* atau skor, yaitu perusahaan subsektor *investment company* di BEI tahun 2013-2016 yang mengadopsi ESOP diberi kode satu sedangkan yang tidak mengadopsi ESOP diberi kode nol. *Leverage*(X2) dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio solvabilitas yaitu *Debt Equity Ratio* (DER), dengan rumus adalah (Brigham and Houston (2009:201) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Ukuran perusahaan (X3) pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Logaritma Natural Total Aset, dengan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Assets}) \dots\dots\dots (3)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor *investment company* di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016, yaitu berjumlah 11 perusahaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang masuk sebagai sampel pada penelitian ini harus memenuhi kriteria yaitu perusahaan yang selalu terdaftar di dalam kelompok perusahaan *subsektor investment company* selama empat tahun, yaitu tahun 2013-2016. Berdasarkan pada kriteria penentuan sampel, terdapat 2 perusahaan subsektor *investment company* yang tidak selalu terdaftar di dalam BEI dalam periode 2013-2016, sehingga total sampel pada penelitian ini berjumlah 9 perusahaan. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *non participant observation*, dengan cara melakukan pengamatan atau observasi dan melakukan pencatatan serta mengkaji buku-buku, jurnal, skripsi, tesis dan makalah, mengakses Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.co.id.

Data tersebut dapat diperoleh dalam bentuk Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan historis lainnya di BEI.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu jumlah perusahaan subsektor *investment company* di BEI tahun 2013-2016 dan laporan keuangan perusahaan subsektor *investment company* tahun 2013-2016. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber sekunder, yaitu daftar perusahaan subsektor *investment company*, serta laporan keuangan perusahaan subsektor *investment company* yang pada tahun 2013-2016 di BEI. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi BEI dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Teknik analisis data yang digunakan berupa Analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik. Model regresi linear berganda yang dimaksud dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_1 \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- Y = kinerja keuangan perusahaan
- α = konstanta
- $\beta_{1,2}$ = koefisien regresi masing-masing faktor
- X1 = *Employee Stock Ownership Plan*
- X2 = *Leverage*
- X3 = Ukuran Perusahaan
- ε_1 = standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan subsektor *investment company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Jumlah perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan subsektor *Investment Company* yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia tahun 2013-2016 adalah 11 perusahaan. Perusahaan *Investment Company* adalah subsektor dari perusahaan *Trade, Services and Investment* yang terdapat di BEI. Perusahaan *Investment Company* merupakan industri yang bergerak dibidang investasi.

Investment Company adalah perusahaan investasi atau badan usaha, yang dimiliki baik secara pribadi maupun publik yang bertugas mengelola, menjual dan melakukan kegiatan investasi untuk umum. Perusahaan investasi bertugas untuk menawarkan kepada investor berbagai dana dan investasi, seperti manajemen portofolio, pencatatan, kustodian, hukum, akuntansi dan jasa manajemen pajak. Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel yang diteliti, yaitu ESOP, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Keuangan Perusahaan.

Tabel 2.
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	36	0	1	.14	.351
X2	36	-6.67	5.86	.5719	2.40684
X3	36	16.60	27.14	20.6754	3.75341
Y	36	-107.12	22.68	-3.0631	20.48648
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 2, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 36 unit analisis. Hasil analisis statistik deskriptif selama periode pengamatan menunjukkan bahwa Variabel ESOP (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0, memiliki arti bahwa nilai terendah pada variabel ESOP adalah sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1, yang memiliki arti bahwa nilai tertinggi pada variabel ESOP adalah sebesar 1. Rata-rata nilai ESOP pada perusahaan subsektor

investmentcompany sebesar 0,14 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,351, yang artinya variasi pada data ESOP sebesar 0,14.

Variabel *Leverage* (X2) memiliki nilai minimum sebesar -6,67 yang dimiliki oleh perusahaan Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) di tahun 2013, artinya perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan BNBR mengalami penurunan sebesar 6,67 satuan. Nilai maksimum *Leverage* sebesar 5,86 yang dimiliki perusahaan Global Mediacom Tbk (BMTR) di tahun 2015, ini berarti perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan BMTR tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 5,86. Rata-rata *Leverage* sebesar 0,57 dan memiliki standar deviasi sebesar 2,4, yang artinya variasi pada data *leverage* sebesar 2,4.

Variabel Ukuran Perusahaan (X3) memiliki nilai minimum sebesar 16,60 yang dimiliki oleh perusahaan Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) di tahun 2013, artinya logaritma natural total aset perusahaan SRTG sebesar 16,60 satuan. Nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 27,14 yang dimiliki perusahaan Pool Advista Indonesia Tbk (POOL) di tahun 2016, ini berarti logaritma natural total aset perusahaan POOL tahun 2016 sebesar 27,14 satuan. Rata-rata nilai ukuran perusahaan pada perusahaan subsektor *investmentcompany* sebesar 20,67 dan memiliki standar deviasi sebesar 3,75, yang artinya variasi pada data ukuran perusahaan sebesar 3,75.

Variabel Kinerja Keuangan Perusahaan (Y) memiliki nilai minimum sebesar -107,12 yang dimiliki oleh perusahaan Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) di tahun 2013, artinya perbandingan laba bersih dengan total aset perusahaan BNBR tahun

2013 mengalami penurunan sebesar 107,12 satuan. Nilai maksimum kinerja keuangan perusahaan sebesar 22,68 yang dimiliki perusahaan Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) di tahun 2016, ini berarti perbandingan laba bersih dengan total aset perusahaan SRTG tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 22,68 satuan. Rata-rata nilai kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan subsektor *investmentcompany* sebesar -3,06 dan memiliki standar deviasi sebesar 20,49, yang artinya variasi pada data kinerja keuangan perusahaan sebesar 20,49. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik ini untuk mendeteksi apakah model regresi disusun tidak terjadi bias.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	36
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,053

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis Kolmogorov-Smirnov diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari level of significant (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa regresi penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	Durbin-Watson
1	.460 ^a	.322	.367	19.02277	2.132

Sumber: Data Diolah, 2018

Hasil uji menunjukkan nilai *Durbin-Watson* (DW) menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,132 dengan nilai d_U untuk 36 sampel dengan 3 variabel bebas adalah 1,6539 dan nilai $4-d_U$ adalah 2,3461. Oleh karena nilai $d_U < DW < 4-d_U$ ($1,6539 < 2,132 < 2,3461$), maka pengujian dengan DW berada daerah tidak

terdapat autokorelasi sehingga model regresi yang digunakan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Colinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
X1	0,867	1,153
X2	0,944	1,059
X3	0,822	1,216

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji koefisien *Tolerance* semua variabel lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dari model regresi yang dibuat sehingga pada model regresi ini ditemukan korelasi antar variabel bebas.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
X1	0,226	Lolos Uji
X2	0,113	Lolos Uji
X3	0,979	Lolos Uji

Sumber: Data Diolah, 2018

Hasil uji menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang artinya model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 7.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,520	0,502		1,074	0,941
X1	0,734	0,244	0,164	2,379	0,027
X2	0,658	0,375	0,430	3,661	0,012
X3	0,348	0,345	0,264	2,368	0,025
R	0,460				
R ²	0,322				
Adjusted R ²	0,367				
F hitung	12,864				
Sig. F	0,002				

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis dapat disusun persamaan regresi berikut:

$$Y = 2,520 + 0,734X_1 + 0,658X_2 + 0,348X_3$$

Berdasarkan hasil analisis linier berganda, nilai signifikansi F adalah sebesar 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 ($F < \alpha$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel *independen* berpengaruh signifikan secara serempak atau bersama-sama terhadap variabel *dependen*.

Berdasarkan hasil analisis linier berganda besarnya nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,367 yang artinya sebesar 36,7 persen variasi kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 63,3 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Hasil uji membuktikan bahwa variabel ESOP berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan pengaruh ESOP terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 di tolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan dukungan kepada hipotesis pertama yang menunjukkan ESOP berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Perusahaan yang menerapkan ESOP, memiliki Kinerja Keuangan Perusahaan yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pugh *et al.* (2000), Iqbal (2001), BAPEPAM (2002), Astika (2005), Freeman (2007) dan Zhu (2013) yang menemukan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Dengan ditemukannya hasil penelitian ini, diharapkan setiap perusahaan dapat menerapkan ESOP untuk meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan.

ESOP berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dapat memberikan penjelasan bahwa ESOP berperan dalam peningkatan Kinerja Keuangan Perusahaan. Dengan menerapkan ESOP, maka setiap perusahaan dapat memberikan kesempatan bagi setiap karyawannya untuk memiliki perusahaan, sehingga tujuan karyawan dan pemegang saham menjadi satu yaitu untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham yang akan berdampak kepada peningkatan Kinerja Keuangan Perusahaan.

Hasil uji membuktikan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa H_2 diterima dan H_0 di tolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan dukungan kepada hipotesis kedua yang menunjukkan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Semakin tinggi *Leverage*, maka akan semakin tinggi Kinerja Keuangan Perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lusiyati dan Salsiyah (2013), Ekawati dkk. (2014), dan Esthirahayu dkk. (2014) yang menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Leverage berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Hal tersebut memberikan penjelasan bahwa *leverage* memiliki hubungan dengan kinerja keuangan perusahaan yang dijelaskan melalui teori struktur modal. Dalam situasi ekonomi stabil dan dengan pasar persaingan sempurna (*perfect competition*), penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan kinerja

keuangan perusahaan dikarenakan besarnya penghematan pembayaran pajak dari biaya bunga, sesuai dengan teori struktur modal yang dijelaskan oleh Modigliani dan Miller (1963) dalam Binangkit dan Raharjo (2014). Beban bunga atas *leverage* juga dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar beban-beban atas hutang perusahaan, penggunaan *leverage* yang semakin besar akan menyebabkan perusahaan harus dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya untuk membayar beban-beban atas hutang perusahaan.

Hasil uji membuktikan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Hasil tersebut menyatakan bahwa H_3 diterima dan H_0 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan dukungan kepada hipotesis ketiga yang menunjukkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Semakin besar Ukuran Perusahaan, maka semakin tinggi juga Kinerja Keuangan Perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wright *et al.* (2009), Sulistiono (2010), Lusiyati dan Salsiyah (2013), dan Prasetyorini (2013) yang menemukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaannya, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Karena semakin besar perusahaan, biasanya mereka mempunyai kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi karena didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sejenisnya dapat teratasi. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat *internal* maupun *eksternal*. Sumber pendanaan yang didapatkan dapat digunakan dengan melakukan *ekspansi* atau perluasan usaha yang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan rumusan masalah dari hasil pembahasan yang telah dijelaskan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) *Employee Stock Ownership Plan*(ESOP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada perusahaan subsektor *investment company* terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Perusahaan yang menerapkan ESOP, maka dapat meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan karena karyawan yang memiliki saham pada perusahaan tempatnya bekerja akan melakukan upaya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham dan secara langsung berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. (2) *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada perusahaan subsektor *investment company* terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Penggunaan *Leverage* yang semakin besar akan berdampak baik bagi Kinerja Keuangan Perusahaan. Sumber dana *eksternal* yang besar akan membuat perusahaan harus mampu meningkatkan Kinerja Keuangan

Perusahaannya untuk membayar seluruh beban atas utang-utang perusahaan dan dengan adanya beban bunga atas utang-utang perusahaan maka pajak yang harus dibayarkan perusahaan berkurang. (3) Ukuran Perusahaanyang diukur menggunakan Ln_TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang diukur menggunakan ROA pada perusahaansubsektor *investment company* terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik pula Kinerja Keuangan Perusahaannya, Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat *internal* maupun *eksternal*. Sumber pendanaan yang didapatkan dapat digunakan dengan melakukan *ekspansi* atau perluasan usaha yang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

Berdasarkan pembahasan dan simpulan maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut: (1) Bagi pihak manajemen perusahaansubsektor *investment company* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, disarankan agar memperhatikan variabel *Employee Stock Ownership Plan*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan karena terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik menunjukkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang baik dan hal tersebut menyebabkan investor tertarik untuk menanamkan modalnya. (2) Penelitian ini hanya sebatas meneliti mengenai variabel *Employee Stock Ownership Plan*, *Leverage*, dan

Ukuran Perusahaan, disarankan pada penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel-variabel lainnya yang belum dicantumkan pada penelitian ini, dengan menggunakan variabel bebas lainnya diharapkan dapat menjelaskan secara lengkap faktor apa saja yang mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan dan dapat memperluas penelitian ini. Pada penelitian selanjutnya juga diharapkan memperpanjang periode penelitian atau menggunakan sampel yang digunakan.

REFERENSI

- Akinlo, O. dan Taiwo Asaolu. 2012. Profitability and Leverage Evidence from Nigerian Firms. *Global Journal of Business Research*, 6(1), 17-25.
- Arini, T., Soemahadiwidjojo. 2015. *Panduan Praktis Menyusun Key Performance Indicator*. Jakarta: Penebar Swadaya.
- Asyik, N.F. 2006. *Dampak Penyaatan dan Nilai Wajar Opsi pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan Terhadap Pengelolaan Laba*. Paper dipresentasikan pada Acara Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.
- Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). 2002. *Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia*. Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Bangun, Nurainun, dkk. 2017. The Effect of Financial Leverage, Employee Stock Ownership Program and Firm Size on Firm Performance of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Business and Accounting Research Journal*, 1(2), 82-98.
- Blasi, J., Conte, M., and Kruse, D. 1996. Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies. *Industrial and Labor Relations Review*, 50(1), 60-79.
- Binangkit, Bagas dan Raharjo Sugeng. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Aktual edisi Pebruari 2014*, 1(2).
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat

- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 2009. *Fundamental of Financial Management* Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Budiman, Arip. 2017. Pengaruh Harga Eksekusi dan Esop Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6 (7), 1-17.
- Chang, S. and Mayers, D. 1992. *Managerial Vote Ownership and Shareholder Wealth. Journal of Financial Economic*, 3 (2), 103-131.
- Ekawati, Shella. 2014. Pengaruh Analisis Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Universitas Brawijaya*, 8(1), 1-8.
- Enekwe, Chinedu. 2014. The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 5(3), 17-25.
- Esthirahayu, Dwi. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Rasio Aktivitas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Universitas Brawijaya*, 8(1), 9-18.
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Freeman, Steven F. 2007. Effects of ESOP Adoption and Employee Ownership: Thirty years of Research and Experience. *Organizational Dynamics Working Papers University of Pennsylvania*, 7(1), 1-33
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*, Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro
- Hartono, Agus. 2014. Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia. *MODUS*, 24 (1), 85-91
- Huang, L. 2002. *FDI Scale and Firm Performance of Taiwanese Firms in China Disertasi*. China: H. Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFEE.
- Isbanah, Yuyun. 2014. Pengaruh ESOP, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15 (1), 28-41

- Irham Fahmi. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta
- Iqbal, Z. dan Hamid, S.A. 2001. Stock Price and Operating Performance of ESOP Firms: A Time-Series Analysis. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 39 (3), 25-47.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1(3), 305-360.
- Jogianto. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Pertama*. Jakarta: PT Bumi Aksara
- Khalid, Shah. 2011. Financial Reforms and Dynamics of Capital Structure Choice: A Case of Publically Listed Firms of Pakistan. *Journal of Management Research*, 3 (1), 1-16
- Khisa, Augustine. 2016. *Effect of Employee Share Ownership Plans on Financial Performance of Firms Listed in The Nairobi Securities Exchange*.
- Kodongo, Odongo. Maina, Leonard. and Mokoteli, Mokoaleli Thabang. 2014. Capital Structure, Profitability, and Firm Value: Panel Evidence Of Listed Firms in Kenya. *Munich personal RePEc Archive*, 5 (7), 11-16.
- Letlora, S.C. 2012. Pengaruh Pengumuman *Employee Stock Option* Program Terhadap Reaksi Pasar dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Mardiyanto, Handoyo. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Munawir, S. 2012. *Analisis Informasi Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. 2014. Firm Size and Prifitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Langka. *Internasional Journal of Bussiness abd Management*, 9 (4), 57-64
- Park, S, and Song, M.H. 1995. *Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by outside Blockholders*. *Financial Management*, 24 (4), 52-65.
- Pearce II, John A. dan Robinson Richard B.Jr. 2008. *Manajemen Strategis 10*. Salemba Empat: Jakarta.

- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1 (1), 183–196.
- Pugh, W.N, Oswald, S.L. and Jahera, J.S. 2000. The Effect of ESOP adoptions on Corporate Performance : Are There Really Performance Change?. *Journal of Managerial and Decision Economic*, 3 (21), 167-180.
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. 2007. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan*. Makassar: Simposium Nasional Akuntansi X.
- Riduwan, Adun Rusyana, dan Enas. 2013. *Cara Mudah Belajar SPSS Versi 17.0 dan Aplikasi Statistik Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi ke Empat*. Yogyakarta. BPFE.
- Subramanyam, K.R. dan Wild, John J. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudarmadji, A. M. dan Lana Sularto, 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan keuangan Tahunan, *Jurnal PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*, 3 (2), 23-39
- Sujoko & Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1), 41-48.
- Sujianto, Agus Eko. 2001. Analisis Variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan pada perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 2(2): 125-138.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Suwito, Edy dan Arleen Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo

- Syamsuddin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Jakarta: Rajawali Press.
- Talebria, Ghodrattallah, Salehi, M., Valipour, H., & Shafee, S. 2010. Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Journal of Sustainable Development*, 3 (2), 264-270
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi* Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius.
- Tandiyo, M.A dan Fangliana, T. 2012. Agency Theory. *Makalah Manajemen Keuangan Perusahaan Fundamental*.
- Tim Studi Penerapan ESOP Emiten / Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, 2002, *Laporan Studi Tentang Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Plan) Emiten Atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia*.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wikrami, I. A. P. 2016. Pengaruh Manajemen Laba Pada Harga Eksekusi ESOP Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16 (1), 416-443.
- Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus. 2009. Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Oosing Firm Performance Expectations?. *Journal Management Governance*, 13 (7), 215-243.
- Zhu, Zhibiao. 2013. Employee Stock Ownership Plans and Their Effect on Productivity: The Case of Huawei. *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (8), 17-22.