



**PENGARUH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP),
LEVERAGE, AND UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

Muhammad Istan

*Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam IAIN Curup
muhammadistan@iaincurup.ac.id*

Info Artikel :

Diterima : 25 Desember 2021

Disetujui : 3 Januari 2022

Dipublikasikan : 28 Januari 2022

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengamati pengaruh ESOP, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan baik secara simultan maupun parsial. Kinerja perusahaan diukur dengan return on assets (ROA), return on investment (ROE), serta net profit margin (NPM). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia serta mengumumkan ESOP pada periode 2015 s/d 2018. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel ESOP, leverage, serta ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan NPM. Secara parsial ESOP tidak mempunyai pengaruh terhadap ROE. Sedangkan secara parsial leverage serta ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap ROA. ESOP, leverage, serta ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE. ESOP dan leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap ROE. Ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap ROE. ESOP dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap NPM. Leverage berpengaruh secara negatif terhadap NPM. Atas hasil penelitian ini direkomendasikan agar para investor mempertimbangkan faktor-faktor yang lain di luar variabel-variabel penelitian ini yang dapat digunakan untuk menjelaskan penilaian kinerja secara maksimal .

Kata Kunci:
**Employee
Stock
Ownership
Program
(Esop),
Leverage,
Ukuran
Perusahaan,
Kinerja
Keuangan**

ABSTRACT

The purpose of this study was to observe the effect of ESOP, leverage, and firm size on the company's financial performance either simultaneously or partially. Company performance is measured by return on assets (ROA), return on investment (ROE), and net profit margin (NPM). The sample used in this study are non-financial companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange and announced ESOP in the 2015 to 2018 period. The analytical method used is multiple regression analysis. The results of this study indicate that simultaneously the variables ESOP, leverage, and company size affect the company's performance as measured by ROA and NPM. Partially ESOP has no effect on ROE. Meanwhile, partially leverage and firm size have a negative effect on ROA. ESOP, leverage, and company size have no effect on company performance as measured by ROE. ESOP and leverage partially have no effect on ROE. Firm size has a negative effect on ROE. ESOP and company size have no effect on NPM. Leverage has a negative effect on NPM. Based on the results of this study, it is recommended that investors consider other factors outside of the variables of this study that can be used to explain the maximum performance appraisal.

Keywords:
**Employee
Stock
Ownership
Program
(AESOP),
Leverage,
Company Size,
Financial
Performance**

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan bagian penting dalam mencapai tujuan perusahaan. Banyak faktor yang menjadi pengaruh kinerja keuangan suatu perusahaan. Pugh (2000) menyebutkan bahwa aspek kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) dapat menguatkan insentif manajer untuk membuat keputusan yang terbaik untuk kepentingan karyawan/pemilikinya. Pekerja juga dapat secara langsung meningkatkan profitabilitas melalui produktifitas tenaga kerja. Secara tidak langsung, ESOP juga dapat meningkatkan efisiensi manajemen. Hal ini didukung dengan penelitian Iqbal (2001) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh karyawan mendorong peningkatan kinerja perusahaan apabila terdapat peningkatan signifikan terhadap harga sahamnya.

Konflik kepentingan dapat terjadi antara *shareholder* dengan manajer dan karyawan, antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan. Potensi konflik tersebut, baik secara langsung maupun tidak langsung dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan tolok ukur keberhasilan manajer dalam menjalankan perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, misalnya pemegang saham, kreditur, pemerintah, atau masyarakat, khususnya pemegang saham. Selain itu, kinerja saham juga diperlukan untuk mengetahui hasil pengelolaan perusahaan oleh manajer, sesuai dengan tujuan perusahaan atau tidak.

Anwar dan Baridwan (2006), menyatakan bahwa salah satu upaya yang efektif untuk mengurangi konflik kepentingan yaitu dengan menerapkan *Employee Stock Ownership Programs* (ESOP). ESOP merupakan isu perusahaan untuk menyediakan insentif kepada manajer agar dapat meningkatkan kekayaan *shareholder* serta menyelaraskan kepentingan antara *shareholder* dan manajemen (Jenson and Murphy, 1990; Huddart, 1994; and Hall and Murphy, 2000, 2002 and 2003). Menurut Bapepam (2002) *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan tempat karyawan tersebut bekerja.

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 (pemilik sebenarnya dari perusahaan) yang mengandalkan manajer perusahaan (agen) untuk mengelola perusahaan dalam rangka memaksimalkan keuntungan. Akibatnya, terdapat pemisahan kontrol dan kepemilikan. Tingkat manajer menggunakan kemampuannya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham bergantung pada persentase kepemilikan manajer dalam perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Berdasarkan definisi, ESOP 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 perusahaan (Chang dan Mayers, 1992).

Anwar dan Baridwan (2006) tidak menemukan bukti pengaruh antara pelaksanaan ESOP terhadap kinerja yang diukur dengan ROA dan ROE serta pengumuman ESOP juga tidak berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian BAPEPAM (2002) dan Astika (2005).

Pelaksanaan ESOP menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Borzant and Zweirlein (1995), dan Conte, *et al.*, (1996) menunjukkan bukti bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melaksanakan ESOP. Menurut hasil penelitian yang dilakukan Pugh (2000), ESOP berpengaruh terhadap kinerja tetapi pengaruhnya hanya dalam jangka pendek. Hasil serupa yang menunjukkan perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melaksanakan ESOP serta adanya pengaruh positif dari pelaksanaan ESOP terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Park and Song (1995), Jones and Kato (1995), Heinfeldt and Curcio (1997).

Faktor lain terkait dengan kinerja keuangan perusahaan yaitu keputusan tentang sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Pemilihan sumber pendanaan menjadi pertimbangan yang matang dengan membandingkan kekurangan dan kelebihan dari masing-masing alternatif pendanaan yang tersedia. Pendanaan internal dari dalam perusahaan sendiri atau eksternal berupa hutang (Sartono, 2010). Analisis *leverage* ikut berperan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan karena dengan analisis tersebut, perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total asset yang dimiliki berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Lin (2006) serta Wright *et al.* (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, semakin bagus kinerja keuangannya. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Huang (2002) dan Talebria *et al.* (2010) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik.

Berdasarkan ketidaksinkronan hasil penelitian-penelitian tersebut, peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010—2013. Penelitian ini akan membuktikan ESOP, *leverage*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh atau tidak terhadap kinerja keuangan perusahaan.

LANDASAN TEORI

ESOP (*Employee Stock Ownership Program*)

Employee Stock Ownership Program (ESOP) merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan tempat karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002). Terdapat beberapa alasan \ perusahaan melaksanakan ESOP, antara lain: pemilik perusahaan ingin memasukkan para pekerja dalam kepemilikan; masuknya kepemilikan saham perusahaan di pasar saham; satu diantara solusi untuk pencegahan krisis dalam pemecatan karyawan; memperoleh *tax benefit*; meningkatkan produktivitas; dan pencegahan dari pengambilalihan oleh perusahaan lain (Redep, *et al.*, 2005).

Menurut Bapepam (2002), tujuan umum program ESOP antara lain sebagai berikut.

- a. Memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap peningkatan kinerja perusahaan.
- b. Menciptakan keselarasan kepentingan serta misi pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham. Dengan demikian, tidak ada benturan

kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan.

- c. Meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena karyawan juga merupakan pemilik perusahaan sehingga diharapkan dapat
 1. perusahaan.
- d. Menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attract, retain, and motivate*) pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders value*.
- e. Sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang. Hal ini karena ESOP merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk memberikan pegawai suatu penghargaan yang besarnya dikaitkan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholders value*.

Peraturan pokok yang menjadi acuan dalam praktik dapat memengaruhi implementasi ESOP di Indonesia. berikut pengaruh implementasi ESOP di Indonesia.

- (1) Peraturan Bapepam No. IX.A.7 tentang tanggung jawab manajer penjatahan dalam rangka pemesanan dan penjatahan efek dalam penawaran umum yang mengatur bahwa pegawai mendapat prioritas dari penjatahan sampai dengan jumlah paling banyak 10% dari jumlah penawaran umum;
- (2) Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) yang pada pokoknya dikeluarkan untuk memudahkan emiten mengatasi permasalahan keuangannya; mengatur bahwa emiten atau perusahaan publik dapat menambah modal tanpa memberikan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) kepada pemegang saham sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar jika dalam jangka waktu tiga tahun penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5% dari modal disetor. Atas dasar tersebut, banyak Emiten yang menggunakan ketentuan ini untuk menambah modal saham sebesar 5% dari jumlah modal disetor yang sudah ada dalam rangka program ESOP.

Leverage

Sudarmadji dan Sularto (2007) menjelaskan bahwa *leverage* merupakan pengukur aktiva yang dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor. *Leverage* juga dapat didefinisikan sebagai besarnya rasio total asset dalam setiap ekuitasnya. Angka rasio *leverage* ini biasanya digunakan untuk mengetahui besarnya hutang dalam total asset perusahaan.

Menurut Brigham (2001:14) *leverage* dapat dikelompokkan menjadi dua tipe yaitu *financial leverage* dan *leverage* operasi. *Financial Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan tingkat sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) yang digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan pembiayaan dengan dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, salah satunya adalah pengguna hutang. *Leverage* Operasi adalah biaya tetap yang digunakan dalam operasi suatu perusahaan. *Leverage* operasi merupakan suatu indikator perubahan laba bersih yang diakibatkan oleh *volume* penjualan (Suwito dan Herawaty, 2005). Jika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap dan tidak menurun apabila permintaan menurun, risiko bisnis perusahaan akan besar.

Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko rugi yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi membaik. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio

leverage yang tinggi mengemban resiko rugi yang besar, tetapi juga memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang tinggi. Proses hasil pengembalian yang tinggi memang diinginkan, tetapi para investor umumnya menolak untuk menerima risiko. Keputusan untuk menggunakan *leverage* oleh karenanya yang harus menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi terhadap peningkatan resiko (Weston et. al., 1990).

Ukuran Perusahaan

Pada dasarnya, ukuran perusahaan hanya terbagi atas tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Suwito dan Herawaty, 2005).

Kinerja Perusahaan

Bavee, et al., (1993: 83) mendefinisikan kinerja sebagai ukuran atau tingkat individu dan organisasi dapat mencapai tujuan dengan efektif dan efisien. Kinerja perusahaan merupakan alat ukur keberhasilan manajer dalam menjalankan perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, misalnya pemegang saham, kreditur, pemerintah dan masyarakat, khususnya pemegang saham. Informasi tersebut digunakan untuk mengetahui kesesuaian tujuan perusahaan dengan hasil pengelolaan perusahaan oleh manajer. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM).

Return on Asset (ROA)

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. ROA (*Return on Asset*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai tingkat pengembalian aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. Dengan kata lain, jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, demikian pula sebaliknya. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

Return on Equity (ROE)

Menurut Mardiyanto (2009: 196), *return on equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan. Fred dan Copeland (1999: 233) berpendapat bahwa “rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri digunakan untuk mengukur tingkat hasil pengembalian dari investasi para pemegang saham”. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak

manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

Net Profit Margin (NPM)

Menurut Alexandri (2008: 200), *Net Profit Margin (NPM)* adalah rasio digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Menurut Bastian dan Suhardjono (2006: 299), *net profit margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Hasil perhitungan mencerminkan keuntungan netto per rupiah penjualan. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut, investor dapat menilai perusahaan itu *profitable* atau tidak.

Pengaruh ESOP terhadap Kinerja Keuangan

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 (pemilik sebenarnya dari perusahaan) yang mengandalkan manajer perusahaan (agen) untuk mengelola perusahaan dalam rangka memaksimalkan keuntungan. Akibatnya, terdapat pemisahan kontrol dan kepemilikan. Tingkat manajer menggunakan kemampuan mereka untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham bergantung pada persentase kepemilikan manajer dalam perusahaan (Jensen and Meckling, 1976).

Berdasarkan definisi, ESOP meningkatkan persentase *inside owner* dalam sebuah perusahaan. Pemilik yang baru benar-benar memiliki otoritas pengambilan keputusan, maka berdasarkan teori keagenan, akan dilakukan upaya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, dan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Chang dan Mayers, 1992). Kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) cenderung berpihak pada manajer *incumbent* dan meningkatkan insentif karyawan sehingga pengaruh ESOP terhadap perusahaan penting (Park and Song, 1995). Berdasarkan hasil temuan tersebut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut.

H1a = Esop berpengaruh terhadap ROA

H1b = Esop berpengaruh terhadap ROE

H1c = Esop berpengaruh terhadap NPM

Hubungan Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Sartono (2010:267) menyatakan bahwa “berbagai rasio finansial dapat dipergunakan untuk mengukur risiko dalam hubungannya dengan perusahaan yang menggunakan *leverage* dalam struktur modalnya. Salah satunya yaitu *total debt to total asset ratio*. *Debt Ratio* mengukur aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin rendah rasio hutang menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Begitu juga sebaliknya, semakin besar rasio ini berarti semakin besar pula *leverage* perusahaan (Sartono, 2011:54).

Modigliani-Miller dalam Sartono (2011: 236), memiliki anggapan yang berbeda. Menurutnya, kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi daripada perusahaan tanpa memiliki *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang yang merupakan pengurangan pajak. Oleh karena itu, laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Ketika dalam kondisi ada pajak, perusahaan akan menjadi semakin baik apabila menggunakan utang yang semakin besar. Jadi, dalam penelitian ini asumsi yang digunakan adalah perusahaan akan menjadi semakin baik apabila menggunakan utang semakin besar. Dengan nilai utang yang semakin besar, nilai aktiva perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga dapat membiayai segala aktivitas bisnis dengan tujuan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan sumber dana yang lebih besar, besar kemungkinan keuntungan peningkatan resiko.

Berdasarkan hasil temuan diatas ditarik hipotesis sebagai berikut.

H2a = *leverage* berpengaruh terhadap ROA

H2b = *leverage* berpengaruh terhadap ROE

H2c = *leverage* berpengaruh terhadap NPM

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Astuti dan Zuhrotun (dalam Basir, 2003), perusahaan dengan total asset yang besar mencerminkan kemapanan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat meningkatkan skala ekonomi dan mengurangi biaya pengumpulan dan pemrosesan informasi. Sudarmadji dan Sularto (2007) menyatakan bahwa perusahaan besar yang mempunyai sumber daya yang besar pula akan melakukan pengungkapan lebih luas dan mampu membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Informasi tersebut sekaligus menjadi bahan untuk keperluan pengungkapan informasi kepada pihak eksternal seperti investor dan kreditor, sehingga tidak memerlukan tambahan biaya yang besar untuk melakukan pengungkapan lebih luas. Dengan demikian, perusahaan yang besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Kemudahan berhubungan dengan pasar modal berarti fleksibilitas lebih besar dan tingkat kepercayaan investor juga lebih besar karena mempunyai kinerja operasional yang lebih besar. Perusahaan besar mampu menarik minat investor yang lebih besar daripada perusahaan kecil karena mempunyai fleksibilitas penempatan investasi yang lebih baik.

Berdasarkan hasil temuan diatas ditarik hipotesis sebagai berikut.

H3a = Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap ROA

H3b = Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap ROE

H3c = Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap NPM

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kausal yaitu penelitian yang menyelidiki hubungan sebab dan akibat antarvariabel yang diteliti. Variabel yang didefinisi sebagai penyebab disebut variabel dependen. Variabel yang didefinisi sebagai akibat disebut variabel independen. Data yang diperoleh dianalisis secara kuantitatif.

Data dan Sampel

Sumber data yang digunakan yaitu data historis dan jenis data menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2015-2018 perusahaan di BEI yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Home Page* Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang mengumumkan ESOP di Bursa Efek Indonesia periode 2010—2013. Teknik pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan tujuan penelitian dan batasan serta kriteria-kriteria tertentu dalam pengambilan keputusan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mengumumkan ESOP di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 yang dipilih berdasarkan kriteria: perusahaan non-keuangan yang mengumumkan ESOP di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018.

Variabel dan Definisi Operasional

Variabel dependen terdiri atas kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, ROE, dan NPM sedangkan variabel independen terdiri dari ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan. Variabel yang digunakan secara berturut-turut adalah sebagai berikut.

- a. *Return on Asset* (ROA), digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.
- b. *Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengukur perbandingan antara laba bersih dengan pendapatan. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas yang mengindikasikan *net income* yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan.
- c. ESOP diartikan sebagai jumlah saham yang dimiliki oleh karyawan dari hasil penjatahan efek. ESOP diukur menggunakan skor, yaitu perusahaan yang mengadopsi ESOP diberi kode satu sedangkan yang tidak mengadopsi ESOP diberi kode nol. Variabel ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total asset. Indikator yang digunakan untuk mengukur *leverage* yaitu total kewajiban dibagi dengan total asset.

Alat Analisis dan Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian, terlebih dahulu mengidentifikasi gejala asumsi klasik yang timbul dalam analisis regresi untuk mengetahui terdapat gejala penyimpangan terhadap asumsi-asumsi klasik atau tidak. Identifikasi tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Untuk mengetahui pengaruh dari ESOP, *Leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan digunakan analisis regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil biasa atau *Ordinary Least Square* (OLS). Model yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESOP} + \beta_2 \text{ LEV} + \beta_3 \text{ SIZE} + e \dots\dots\dots (1)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESOP} + \beta_2 \text{ LEV} + \beta_3 \text{ SIZE} + e \dots\dots\dots (2)$$

$$NPM = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESOP} + \beta_2 \text{ LEV} + \beta_3 \text{ SIZE} + e \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

ROA	=	<i>Return on asset</i>
ROE	=	<i>Return on Equity</i>
NPM	=	<i>Net Profit Margin</i>
ESOP	=	<i>Employee Stock Ownership Program</i>
LEV	=	<i>Leverage</i>
SIZE	=	Ukuran perusahaan
β_0	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	=	Koefisien regresi
E	=	Variabel acak atau pengganggu

Regresi Pengaruh ESOP, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap ROA

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.	Keterangan	
	B				Std. Error	
1	(Constant)	16.933	5.146	3.291	.002	
	ESOP	.112	.239	.468	.643	Tidak signifikan
	LEV	-.917	.325	-2.817	.008	Signifikan
	FIRMSIZE	-5.212	1.877	-2.777	.009	Signifikan
Dependent Variable:			ROA			
R			.532			
R Square			.283			
Adjusted R Square			.216			
F hitung			4.210			
Sig. F			0.013			

Berdasarkan tabel 2 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut: $ROE = 12,594 - 3,548 \text{ SIZE} + e$. Hasil dan persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa ROE tidak dipengaruhi ESOP dan *leverage* (H2a dan H2b= ditolak). *Return on Equity* (ROE) akan menurun sebanyak 3,548 satuan setiap tambahan satu ukuran perusahaan (*size*). Jadi, bila ukuran perusahaan mengalami peningkatan satu satuan, ROA akan mengalami penurunan sebesar 3,548 satuan dengan asumsi variabel yang lain dianggap konstan. Nilai *R square* sebesar 0,124 atau ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 12,40% terhadap ROE. Sebanyak 87,60% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. Jadi, variabel independen belum memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis 3 adalah sebagai berikut.

Tabel 3
Hasil analisis regresi pengaruh ESOP, leverage dan ukuran perusahaan terhadap NPM

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.	Keterangan	
	B				Std. Error	
	(Constant)	5.531	8.157	.678	.503	
	ESOP	-.323	.379	-.853	.400	Tidak signifikan
	LEV	-2.052	.516	-3.979	.000	Signifikan
	FIRMSIZE	-.632	2.976	-.212	.833	Tidak signifikan

Dependent Variable:	NPM
R	.584
R Square	.341
Adjusted R Square	.279
F hitung	5.515
Sig. F	.004

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Borztant dan Zweirlein (1995), yang tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Pugh (2000) yang menunjukkan bahwa ESOP hanya berdampak dalam jangka pendek. Penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya NPM, ROA, dan ROE yang mengalami peningkatan akibat pengadopsian ESOP.

Kepemilikan saham oleh karyawan dalam penelitian ini tidak memengaruhi kinerja keuangan, baik yang diukur dengan ROA, ROE, maupun NPM. Penyebabnya adalah jangka waktu penelitian yang pendek sehingga dampak penerapan ESOP tersebut masih belum bisa dirasakan untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Selain itu, dapat pula disebabkan oleh porsi saham dari hasil penjabatan saham ESOP masih relatif kecil, yaitu karyawan berhak mendapatkan saham rata-rata hanya sebesar 5% dari saham yang ditawarkan. Kepemilikan saham oleh karyawan hanya sebatas kepemilikan minoritas. Meskipun karyawan bertindak sebagai pemilik perusahaan, pengambilan keputusan tetap berada pada top manajemen serta pihak-pihak dengan kepemilikan saham mayoritas atau perwakilannya. Jadi, dampak kepemilikan saham oleh karyawan masih belum terlihat pada kinerja yang dihasilkan.

Alasan lain berkaitan erat dengan kultur perusahaan. Program ESOP melibatkan tiga unsur, yaitu unsur pemegang saham, manajemen, dan karyawan. Masing-masing perusahaan memiliki kultur yang berbeda dalam memotivasi karyawan. Hal ini akan memengaruhi keputusan atas tujuan melakukan kebijakan tersebut. Apabila dalam sebuah perusahaan karyawan tidak terlalu dekat dengan dunia saham tentu, hal tersebut akan menjadi hambatan dalam pelaksanaan program ESOP tersebut. Selain itu, tidak semua karyawan berhak untuk membeli saham-saham ESOP. Jadi, kinerja dari beberapa karyawan yang memiliki saham perusahaan belum cukup mampu mewakili kinerja dari seluruh karyawan yang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan NPM. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan semakin menurun. Begitu pula sebaliknya, perusahaan dengan tingkat penggunaan hutang yang rendah, kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan NPM semakin tinggi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Modigliani-Miller (dalam Sartono, 2010) yang menyatakan bahwa dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika perusahaan tidak memiliki *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurangan pajak. Oleh sebab itu, laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Kondisi ada pajak perusahaan akan menjadi semakin baik apabila menggunakan utang semakin besar.

Jadi, asumsi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan akan menjadi kurang baik apabila menggunakan utang semakin besar. Dengan sumber dana yang lebih besar, keuntungan dapat meningkat namun diikuti pula dengan peningkatan resiko yang lebih besar dari peningkatan keuntungan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap ROE. Hal ini sejalan dengan Moeljadi (2006) yang menyatakan bahwa jika ROA sama persis besarnya dengan tingkat bunga pinjaman, penambahan atau pengurangan utang tidak akan memengaruhi ROE.

Kinerja Keuangan

Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah kinerja keuangannya. Hal ini dapat disebabkan ukuran perusahaan yang besar tersebut belum didukung pengelolaan yang bagus. Ukuran perusahaan tidak bisa digunakan sebagai jaminan bahwa perusahaan yang besar memiliki kinerja yang bagus. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Lin (2006) dan Wright et al. (2009), yaitu menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Apabila ditinjau dari *Net Profit Margin* (NPM), ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil ini sejalan dengan Huang (2002) serta Talebria et al. (2010) yang juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil temuan, diketahui bahwa kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE, dan NPM. Hal ini dapat disebabkan oleh jangka waktu penelitian yang relatif pendek serta dapat pula disebabkan oleh porsi besarnya saham dari hasil penjabatan saham ESOP masih relatif kecil, yaitu karyawan berhak mendapatkan saham rata-rata hanya sebesar 5% dari saham yang ditawarkan. Kepemilikan saham oleh karyawan hanya sebatas kepemilikan minoritas. Keputusan menggunakan utang dalam perusahaan (*leverage*) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yaitu ROA dan NPM. Jadi, dalam penelitian ini, perusahaan akan menjadi kurang baik apabila menggunakan utang semakin besar. Dengan sumber dana yang lebih besar, dimungkinkan keuntungan meningkat namun diikuti pula dengan peningkatan resiko yang lebih besar dari peningkatan keuntungan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Ditinjau dari *Net Profit Margin* (NPM), ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Semakin besar ukuran perusahaan semakin rendah kinerja keuangan yang ditunjukkan oleh ROA dan ROE. Hal ini dapat disebabkan oleh ukuran perusahaan yang besar tersebut belum didukung pengelolaan yang bagus. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak bisa digunakan sebagai jaminan bahwa perusahaan yang besar memiliki kinerja yang bagus.

Implikasi manajerial yang diberikan adalah bahwa investor dan calon investor sebaiknya tidak hanya terfokus pada penerapan ESOP, tingkat *leverage* dan ukuran perusahaan dalam berinvestasi karena belum tentu perusahaan besar yang sudah menerapkan ESOP menghasilkan kinerja yang lebih baik. Oleh karena itu, perlu memperhatikan faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti sehingga bisa digunakan untuk menggambarkan penilaian kinerja secara maksimal.

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan non keuangan di BEI yang mengumumkan ESOP pada periode 2015—2018.

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga dampak dari pengumuman ESOP tersebut bisa terlihat dalam kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandri, Moh. Benny. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta
- Anwar dan Baridwan. 2006. Effect of Employee Stock Option Plans (ESOPS) to Performance and Firm Value: Empirical Study at JSX. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX. Padang, 26-29 Agustus 2006.40 Yuyun Isbanah : Pengaruh Esop, Leverage, And Ukuran Perusahaan.
- Astika, I.B., 2005. Manfaat dan Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham pada perusahaan Publik yang Listing di BEJ. Universitas Udayana.
- Bapepam. 2002. Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia. jsx.co.id.
- Bastian, Indra dan Suhardjono. 2006. *Akuntansi Perbankan. Edisi 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bavee, Courtland L., Burkwood, M., Thill, John V. and Dovel, P.G. 1993. *Management*, Tenth Edition. New York: McGraw-Hill Companies.
- Blasi, J., Conte, M., and Kruse, D. 1996. Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies. *Industrial and Labor Relations Review*. (Vol. 50). No. 1: 60-79.
- Borztant, L. and Zwirlein, T.J. 1995. Esops in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. (Vol.8). No. 1.
- Chang, S. and Mayers, D. 1992. Managerial Vote Ownership and Shareholder Wealth. *Journal of Financial Economic*. (Vol. 32): 103-131.
- Conte, M.A. et al., 1996. Financial Returns of Public ESOP Companies: Investor Effects vs. Manager Effects. *Financial Analysts Journal*. (Vol. 52). No. 4: 51-61.
- Fred, Weston, J. dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Heinfeldt, J. and Curcio, R. 1997. Employee Management Strategy, Stakeholder-Agency Theory, and The Value of The Firm. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. (Vol.10). No. 1.

- Huang, Lan-Ying. 2002. FDI Scale and Firm Performance of Taiwanese Firms in China. *Dissertation*. H. Wayne Huizenga School of Business and Entrepreneurship. Nova Southeastern University.
- Iqbal, Z. dan Hamid, S.A. 2000. Stock Price and Operating Performance of Esop Firms: A Time-Series Analysis. *Quarterly Journal of Business and Economics*. (Vol. 39). No 3: 25-47.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. (Vol.3): 305-360.
- Jones, D.C. and Kato, Takao. 1995. The Productivity Effects of Employee Stock-Ownership Plans and Bonuses: Evidence from Japanese Panel Data, *The America Economic Review*. (Vol 85). No. 3: 391-414.
- Klein, Katherine. 1987. Employment Stock Ownership and Employment Attitudes: A Test of Three Models. *Journal of Applied Psychology*. (Vol. 72): 319-332.
- Lin, Kun Lin. 2006. Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises, *Dissertation*, Departemen Mana-jemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.
- Mardiyanto, Handoyo. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan–Pendekat-an Kuantitatif dan Kualitatif*, Jilid 1, Edisi Pertama, Bayumedia Publishing.
- Park, S, and Song, M.H. 1995. Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by outside Blockholders. *Financial Management*. (Vol. 24). No. 4: 52-65.
- Pugh, W.N, Oswald, S.L. and Jahera, J.S. 41 *Volume 15, No. 1, Januari – Juni (Semester I) 2015, Halaman 28-41*
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.Edisi ke Empat*. Yogyakarta. BPFPE.
- 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)*, Volume 2, Universitas Gunadarma, Jakarta.
- 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.
- Talebria, Ghodrattallah, Mahdi Salehi, Hashem Valipour, and Shahram Shafee. 2010. “Empirical Study of the Relationship bet-ween Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange”, *Journal of Sustainable Development*. Vol 3 (2), pp. 264-270.

Weston dan Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan, Jilid I, Edisi Revisi*. Jakarta: Binarupa.

Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus. 2009. "Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?", *Journal Management Governance*, 13, pp. 215-243.