

**PENGARUH *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN*, *LEVERAGE* DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN
(Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Periode Tahun 2020-2023)**

(Skripsi)

Oleh

**Annisa Rizki Dian Saputri
NPM. 1816051047**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN*, *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2020-2023)

Oleh

ANNISA RIZKI DIAN SAPUTRI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *employee stock ownership plan*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023 terdiri dari 180 perusahaan dan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 100 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi model data panel dan alat analisis yang digunakan adalah program *Eviews for Windows 12*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *employee stock ownership plan* dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Secara simultan, *employee stock ownership plan*, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci: *Employee Stock Ownership Plan*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN, LEVERAGE AND COMPANY SIZE ON FINANCIAL PERFORMANCE (CASE STUDY OF LQ45 COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) FOR THE PERIOD 2020-2023)

By

ANNISA RIZKI DIAN SAPUTRI

The study aims to analyze the effect of employee stock ownership plan, leverage and company size on financial performance. The research population includes companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2023 period, with a total of 180 companies. Using purposive sampling, 100 companies were selected as the research sample. It uses regression analysis techniques data model panels and uses the Eviews program analysis for Windows 12. The research suggest that employee stock ownership plan and company size partially have a significant effect on financial performance. But, leverage partially does not significant effect on financial performance. Simultaneously, employee stock ownership plan, leverage and company size have a significant effect on the financial performance.

Keyword: Employee Stock Ownership Plan, Leverage, and Corporate Size

**PENGARUH *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN*, *LEVERAGE* DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN
(Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Periode Tahun 2020-2023)**

Oleh

Annisa Rizki Dian Saputri

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA ILMU ADMINISTRASI BISNIS

Pada

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung**



FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK

UNIVERSITAS LAMPUNG

BANDAR LAMPUNG

2025

Judul Skripsi

: **PENGARUH *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN, LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2023)**

Nama Mahasiswa

: *Annisa Rizki Dian Saputri*

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1816051047

Program Studi

: Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas

: Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Medya Destalia
Medya Destalia, S.AB., M.AB.
NIP. 198512152008122002

Jamingatun Hasanah
Jamingatun Hasanah, S.AB., M.Si.
NIP. 199409172024062002

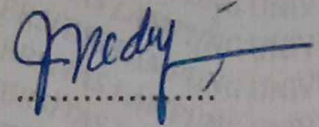
2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

Dr. Ahmad Rifa'i
Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si
NIP. 197502042000121001

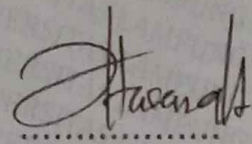
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

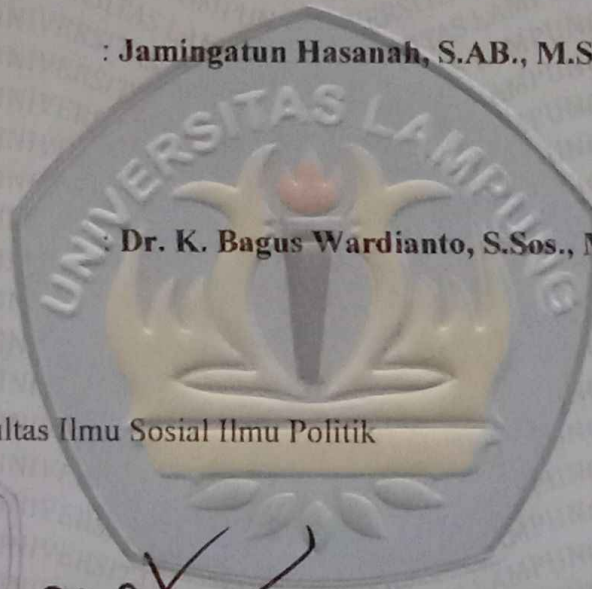
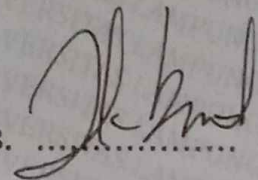
Ketua : Mediya Destalia, S.AB., M.AB.



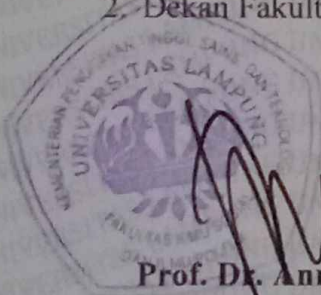
Sekretaris : Jamingatun Hasanah, S.AB., M.Si.

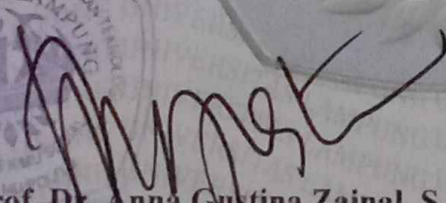


Penguji : Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.AB.



2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial Ilmu Politik




Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si.
NIP. 197608212006032001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 13 Juni 2025

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 16 Juni 2025

Yang membuat pernyataan,



Annisa Rizki Dian Saputri
NPM 1816051047

RIWAYAT HIDUP



Nama lengkap penulis Annisa Rizki Dian Saputri, lahir di Negeri Ratu pada tanggal 16 Juli 2000, adalah anak kedua dari 3 bersaudara dari pasangan Bapak Albet Mego dan Ibu Sri Utami. Pendidikan formal yang pernah ditempuh dan diselesaikan oleh penulis adalah pendidikan di Sekolah Dasar Negeri (SDN) 2 Giham Sukamaju pada tahun 2012, SMP N 1 Sekincau pada tahun 2015, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) 1 Sekincau pada tahun 2018.

Pada tahun 2018 penulis melanjutkan pendidikan di Universitas Lampung pada Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menempuh pendidikan menjadi mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, penulis sempat aktif dalam beberapa kegiatan kemahasiswaan diantaranya sebagai Anggota Bidang Pengkajian dan Keilmuan HMJ Ilmu Administrasi Bisnis. Pada tahun 2021 penulis melakukan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Kelurahan Giham Sukamaju, Kecamatan Sekincau. Penulis juga telah melaksanakan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di Kantor Asuransi Jiwa Bersama (AJB) Bumiputera pada Agustus 2021 sampai September 2021.

MOTTO

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya."

(Q.S. Al Baqarah : 286)

"Tak ada perjuangan yang sia-sia, semua akan menjadi pembelajaran, kekuatan, dan kemenangan suatu hari nanti."

(Merry Riana)

"Selagi masih bernafas, jangan pernah merasa putus asa, sebab kamu masih dalam naungan-Nya "

(Annisa Rizki Dian Saputri)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan segala puji bagi Allah SWT atas rahmat serta hidayah yang telah dilimpahkan oleh-Nya kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.

Kupersembahkan sebuah karya yang dibuat sederhana ini kepada semua orang yang sangat kusayangi dan untuk semua yang mempercayai bahwa proses tidak akan pernah mengkhianati hasil:

Kepada kedua orang tuaku, atas kasih sayang, doa, dan dukungan tanpa henti.

Bapak Albet Mego dan Ibu Sri Utami

Menjadi tanda bukti, hormat, dan rasa terimakasih yang tidak terhingga dari ku yang dipersembahkan untuk Mamak dan Bapak yang telah membesarkan, memberi kasih sayang yang teramat besar, mendidik, mengajarkan kesabaran dan arti hidup, rela mengorbankan apapun untuk anaknya, serta memberikan segala dukungan selama menempuh pendidikan sampai saat ini. Terimakasih atas doa-doa yang senantiasa selalu terpanjatkan untuk memudahkan setiap perjalananku, semoga berawal dari karya ini akan menjadi langkah baru untuk membuat kalian bangga dan bahagia atas pencapaianku.

Saudara Sekandung

Kepada kedua saudara sekandungku Septi Wahyuni dan Rafi Nazar Al Fahmi yang tak pernah putus doa dan harapan agar saya dapat lulus dan memperoleh gelar. Terimakasih atas setiap dukungan yang menjadi penguat dalam perjalanan panjang ini, juga untuk nasihat-nasihat hidup yang telah diberikan agar saudara mu ini tidak cepat menyerah dan tidak putus asa. Terima kasih karena telah menjadi bagian dari kisah ini.

Serta

Almamaterku Tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Puji syukur atas Kehadirat Allah SWT karena atas segala rahmat dan karunia-Nya, peneliti mampu menyelesaikan Skripsi ini dengan judul **“Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2020-2023)*”**. Sholawat serta salam akan selalu tepanjatkan kepada Baginda Rosul Nabi Muhammad SAW, suri teladan seluruh umat manusia yang telah menuntun kita dari zaman kebodohan menuju zaman penuh ilmu dan peradaban. Skripsi ini dibuat sebagai salah satu kewajiban menyelesaikan studi dan syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Selama melakukan penyusunan skripsi ini, peneliti banyak memperoleh bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini izinkan peneliti untuk dapat mengucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT. Yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang, karena berkat rahmat, hidayah dan karunia-Nya yang selama ini diberikan kepada peneliti dalam menjalani kehidupan, serta Nabi Muhammad SAW. yang selalu jadi panutan dan suri tauladan.
2. Ibu Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Noverman Duadji, M.Si selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Arif Sugiono, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung.
5. Bapak Dr. Robi Cahyadi, K, M.A selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung
6. Bapak Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung. Terimakasih atas bantuan dan arahan yang telah diberikan kepada peneliti selama dibangku

perkuliahan dan proses menyelesaikan skripsi ini. Semoga bapak selalu diberi kesehatan dan kemudahan.

7. Bapak Prasetya Nugeraha, S.A.B., M.Si. selaku Sekertaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung, yang telah banyak membantu dan memberikan arahan pada peneliti serta kontribusinya yang besar kepada jurusan tercinta. Semoga bapak senantiasa diberikan kesehatan dan kelancaran setiap urusan.
8. Ibu Mediya Destalia, S.AB., M.AB. selaku dosen pembimbing utama yang telah banyak memberikan bantuan kepada peneliti selama melakukan penelitian dan penyusunan skripsi. Terima kasih atas waktu yang telah ibu berikan ditengah-tengah kesibukannya untuk dapat melakukan bimbingan sedari awal hingga akhir. Terima kasih atas kesabaran, saran dan masukan-masukan yang ibu berikan selama ini, karenanya peneliti mampu menyelesaikan skripsi ini walaupun sedikit terlambat. Semoga kebaikan ibu memperoleh balasan yang setimpal dari Allah S.W.T. dan senantiasa diberi kesehatan serta kebahagiaan dalam hidup.
9. Ibu Jamingatun Hasanah, S.AB., M.Si. selaku dosen pembimbing kedua yang telah meluangkan waktu disela-sela kesibukannya. Terimakasih untuk saran, masukan dan kebaikan ibu dalam mempermudah peneliti menyelesaikan skripsi. Semoga ibu selalu diberikan kesehatan dan kemudahan.
10. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.AB. selaku dosen penguji utama. Terimakasih karena bapak sudah bersedia menjadi dosen penguji pada penelitian saya. Semoga bapak selalu dilimpahkan kebahagiaan dan kelancaran dalam setiap urusan.
11. Ibu Damayanti, S.A.N., M.A.B., selaku dosen pembimbing akademik yang telah berkenan untuk memberikan bimbingan mengenai urusan perkuliahan. Semoga ibu selalu diberi kesehatan dan kelancaran setiap urusan.
12. Seluruh jajaran Dosen dan Staff Administrasi FISIP Universitas Lampung, terkhusus pada Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang tidak dapat disebutkan satu-persatu. Terimakasih atas waktu, tenaga, dan dedikasinya dalam memberikan ilmu dan pengetahuan yang bermanfaat selama peneliti melaksanakan perkuliahan.

13. Bapak Roswan Guska, selaku Kepala Cabang AJB BUMIPUTERA 1912 Tanjung Karang beserta jajarannya, terimakasih karena telah mengizinkan penulis untuk melaksanakan Praktik Kerja Lapangan (PKL), sekaligus memberikan bimbingan dan arahan terkait tugas-tugas yang dilakukan selama pelaksanaan praktir kerja di lapangan.
14. Kedua orang tua tercinta, Bapak dan Mamak, kedua malaikat tak bersayap dihidup ku. Terima kasih atas segala doa yang terpanjat untuk anak mu ini dalam menyelesaikan apa yang sudah dimulai dan memperoleh gelar sarjana yang diimpikan selama ini.. Terimakasih untuk kerja keras Mamak dan Bapak dalam memenuhi setiap kebutuhan anaknya. Maaf atas keterlambatan Annisa dalam memperoleh gelar sarjana di keluarga ini. Terima kasih sudah menerima kekurangan anaknya tanpa menghakimi sedikitpun. Semoga panjang umur dan sehat selalu.
15. Kedua saudara sedarah dan sekandungku, Septi Wahyuni dan Rafi Nazar Al Fahmi. Terimakasih untuk doa-doa baik yang menyertai dan dukungan tiada henti untuk kelancaran setiap urusan. Semoga kita semua selalu diberikan kesehatan dan kebahagiaan dalam hidup.
16. Keluarga Besar Bapak Albet Mego dan Ibu Sri Utami. Kakak Ipar, Keponakan, Sepupu-sepupuku dan seluruh anggota keluarga besar yang tidak dapat disebutkan satu-persatu. Terimakasih atas segala doa, dukungan dan bantuannya yang telah diberikan, sehingga peneliti dapat menyelesaikan studi. Semoga kalian selalu dilimpahkan kesehatan dan kebahagiaan.
17. Kepada Sepupuku Ninik Ayu Handika, terimakasih sudah menjadi sepupu terbaik di setiap keadaan dan mampu menjadi tempat untuk bercerita segala hal. Semoga kamu selalu diberikan kesehatan, kelancaran dan kemudahan dalam segala urusan kedepannya.
18. Kepada Sahabatku Mersi Wedia Nosa dan Nurul Astuti, yang menjadi teman diperkuliahan, terimakasih kalian sudah ada di hidupku. Dari sekian banyaknya teman yang aku punya, kalian sudah menjadi yang terbaik selama bertahun-tahun baik disaat suka maupun duka. Terimakasih untuk segala waktu yang telah kita lewati disetiap masa dan kenangan-kenangan yang kita buat. Semoga kalian tetap sehat dan kita selalu bersama-sama hingga nanti tua.

19. Kepada Firnandi, seseorang yang telah hadir dan mampu memberi warna baru dalam hidupku. Terimakasih atas kebaikan, kesabaran, dukungan, masukan-masukan dan saran yang telah kamu berikan serta kehadiranmu yang selalu ada disetiap keadaan baik dalam suka maupun duka. Terimakasih sudah menjadi bagian dalam proses penyelesaian skripsi ini. Semoga kamu selalu menjadi pribadi yang baik, senantiasa diberikan kesehatan dan kesabaran yang berlimpah, serta kebahagiaan dalam hidupmu.
20. Teman-teman seperjuangan Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis 2018 yang tidak dapat disebutkan namanya satu-persatu. Terimakasih sudah menjadi bagian dari perjalanan panjang di perkuliahan ini. Kedepannya semoga kita semua dapat meraih kesuksesan di jalannya masing-masing dan di lain waktu dapat bertemu lagi dengan versi terbaik. Semoga kalian selalu berada dalam lindungan-Nya.
21. Teman-teman di grup *WhatsApp* “Mahasiswa Expert” (Mae, Wulan, Ima, Mute, Santika, Zahira, Ayu, Diah, Melinia, Euis dan Rahmad). Terimakasih atas segala bantuan dan kebersamannya di detik-detik penyelesaian tugas akhir ini. Kalian semua luar biasa.
22. Terimakasih untuk pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu namanya oleh peneliti. Terimakasih atas segala doa dan dukungan yang diberikan sampai saat ini. Semoga Allah S.W.T dapat melimpahkan setiap kebaikan kepada kalian.
23. Diriku sendiri, terimakasih sudah mencapai di tahap ini dan mau memperjuangkan serta menyelesaikan apa yang sudah dimulai meskipun banyak tantangan dan hambatan selama ini. Terimakasih karena sudah bertahan di masa yang sulit dan berat. Semoga gelar yang kamu peroleh menjadi berkah dan bermanfaat seumur hidupmu.

Bandar Lampung, 16 Juni 2025
Peneliti,

Annisa Rizki Dian Saputri

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR RUMUS	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	8
2.2 Kinerja Keuangan.....	10
2.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan	10
2.2.2 Tujuan Kinerja Keuangan	11
2.2.3 Rasio Kinerja Keuangan	12
2.3 <i>Employee Stock Ownership Plan (ESOP)</i>	14
2.4 <i>Leverage</i>	15
2.5 Ukuran Perusahaan.....	17
2.6 Penelitian Terdahulu	18
2.7 Kerangka Konsep	22
2.8 Hipotesis.....	25
III. METODE PENELITIAN	26
3.1 Jenis Penelitian.....	26
3.2 Populasi dan Sampel	27
3.2.1 Populasi	27
3.2.2 Sampel.....	27
3.3 Jenis dan Sumber Data	29
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	29
3.5 Definisi Konseptual Variabel.....	30

3.5.1 Variabel Terikat (<i>Dependent Variabel</i>)	30
3.5.2 Variabel Bebas (<i>Independent Variabel</i>).....	31
3.6 Definisi Operasional Variabel.....	32
3.7 Teknik Analisis Data.....	32
3.7.1 Uji Statistik Deskriptif	32
3.7.2 Analisis Regresi Linier Berganda Model Panel	33
3.7.3 Uji Asumsi Klasik.....	38
3.7.4 Pengujian Hipotesis.....	40
3.7.5 Uji Koefisien Determinasi	43
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	44
4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	44
4.1.1 PT. Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO)	44
4.1.2 PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM).....	45
4.1.3 PT. Astra Internasional Tbk (ASII).....	46
4.1.4 PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA)	47
4.1.5 PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI)	48
4.1.6 PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI).....	50
4.1.7 PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN).....	51
4.1.8 PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI).....	52
4.1.9 PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN).....	53
4.1.10 PT. XL Axiata Tbk (EXCL)	54
4.1.11 PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP).....	55
4.1.12 PT. Vale Indonesia Tbk (INCO)	56
4.1.13 PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	58
4.1.14 PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP).....	59
4.1.15 PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP)	60
4.1.16 PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG)	61
4.1.17 PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)	62
4.1.18 PT. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS).....	63
4.1.19 PT. Bukit Asam Tbk (PTBA)	65
4.1.20 PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR).....	66
4.1.21 PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)	67
4.1.22 PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM).....	68
4.1.23 PT. Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR).....	70
4.1.24 PT. United Tractors Tbk (UNTR).....	71
4.1.25 PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR).....	72
4.2 Hasil Analisis Data.....	73
4.2.1 Hasil Analisis Data Deskriptif	73
4.2.2 Hasil Regresi Model Panel Data	75
4.2.3 Pengujian Model	76
4.2.4 Interpretasi Model.....	79
4.2.5 Hasil Pengujian Hipotesis	80
4.2.6 Uji Koefisien Determinasi (Uji R ²).....	81
4.3 Pembahasan.....	82

4.3.1 Pengaruh <i>Employee Stock Ownership Plan</i> (ESOP) Terhadap Kinerja Keuangan.....	82
4.3.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kinerja Keuangan	84
4.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan	86
4.3.4 Pengaruh <i>Employee Stock Ownership Plan</i> (ESOP), <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan	87
4.4 Keterbatasan Penelitian.....	89
V. KESIMPULAN DAN SARAN	90
5.1 Kesimpulan	90
5.2 Saran.....	91
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Perkembangan ROA.....	3
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	20
3.1 Pemilihan Kriteria Sampel	28
3.2 Sampel Perusahaan LQ45	28
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	32
3.4 Pedoman Interpretasi Koefisien Determinasi	43
4.1 Hasil Analisis Data Deskriptif	73
4.2 Hasil Pengujian <i>Common Effect Model</i>	76
4.3 Hasil Uji Chow atau <i>Likelihood Ratio</i>	77
4.4 Hasil Uji Hausman	78
4.5 Hasil Pengujian <i>Fixed Effect Model</i>	78
4.6 Hasil Perhitungan Uji t.....	80
4.7 Hasil Perhitungan Uji F.....	81
4.8 Hasil Perhitungan Uji <i>R-Squared</i> (R^2).....	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Konsep	22
2.2 Model Penelitian	25

DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
Rumus 3.1 <i>Return On Asset</i> (ROA)	30
Rumus 3.2 <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	31
Rumus 3.3 <i>Size</i>	31
Rumus 3.4 <i>Standar Deviation</i>	33
Rumus 3.5 Analisis Regresi Linier Beganda Model Panel	33
Rumus 3.6 Model Efek Umum (<i>Common Effect Model</i>).....	35
Rumus 3.7 Model Efek Pasti (<i>Fixed Effect Model</i>)	35
Rumus 3.8 Model Efek Acak (<i>Random Effect Model</i>)	36
Rumus 3.9 Uji Statistik t (Uji Parsial)	41
Rumus 3.10 Uji Statistik F (Simultan).....	42
Rumus 3.11 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	43

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan yang begitu ketat dalam dunia bisnis tidak dapat dihindari di era saat ini. Munculnya perusahaan-perusahaan baru menciptakan tingginya tingkat persaingan antar perusahaan yang ada, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk memiliki kelebihan atau keunggulan dibandingkan dengan pesaingnya. Dalam proses mempertahankan kinerja dan eksistensinya, pelaku bisnis harus mampu berinovasi dalam meningkatkan kinerja, khususnya kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat menggambarkan keadaan keuangan suatu perusahaan yang dikelola secara optimal sehingga memiliki keunggulan kompetitif (Amalia & Khuzaini, 2021). Dengan begitu, kinerja keuangan suatu perusahaan diminta agar terus meningkat karena tujuan suatu perusahaan dapat dicapai apabila terdapat kinerja keuangan yang baik di dalamnya.

Kinerja keuangan adalah gambaran keadaan keuangan perusahaan yang dianalisis menggunakan alat-alat analisis keuangan sehingga dapat diketahui kekurangan dan prestasi yang dicapai perusahaan dalam satu periode tertentu (Esomar & Christianty, 2021). Kinerja keuangan merupakan salah satu ukuran prestasi suatu perusahaan yang menggambarkan tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan keuntungan yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi (Titisari & Nurlaela, 2020).

Salah satu perusahaan yang dituntut untuk terus mempertahankan kinerja dan eksistensinya yaitu perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45. Indeks saham LQ45 merupakan suatu indeks harga saham yang dikelola oleh Bursa Efek

Indonesia (BEI) terdiri dari 45 saham perusahaan terpilih paling liquid (www.idx.co.id). Perusahaan-perusahaan dalam indeks ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu memiliki likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar dan kondisi fundamental yang baik, serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dengan kata lain, LQ45 mencerminkan kinerja saham perusahaan-perusahaan besar dan likuid di pasar modal Indonesia yang dianggap sebagai perusahaan unggulan atau favorit di pasar saham karena telah memenuhi kriteria-kriteria yang ketat dan memiliki potensi pertumbuhan di masa depan. Sehingga berada di jajaran LQ45 merupakan suatu kehormatan bagi suatu perusahaan dan sudah menjadi keharusan bagi perusahaan-perusahaan tersebut untuk mempertahankan kinerjanya terutama kinerja keuangan perusahaan (Yakhub & Kristiani, 2022). Karena jika perusahaan mengalami penurunan pada kinerja keuangannya, maka Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat melakukan *review* dan mempertimbangkan untuk mengeluarkan saham perusahaan tersebut dari indeks LQ45.

Kinerja keuangan perusahaan tersebut dapat di lihat melalui laporan keuangan yang berisi informasi mengenai data-data keuangan. Dengan menganalisa laporan keuangan maka akan membantu pihak-pihak yang berkepentingan dalam memilih dan mengevaluasi informasi (Yuanasti & Ethika, 2022). Salah satu indikator pencapaian kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu profitabilitas. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Pengukuran kinerja keuangan menggunakan ROA menunjukkan kemampuan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki. Hal ini menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berbanding lurus dengan tingkat ROA yang tinggi (Diana & Osesoga, 2020).

Tabel 1.1 Perkembangan ROA Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2023

Nama Perusahaan	ROA			
	2020	2021	2022	2023
PT. XL Axiata Tbk (EXCL)	0,60%	1,80%	1,40%	1,50%
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)	10,40%	7,10%	4,90%	7,20%
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)	3,50%	5,90%	8,90%	4,10%
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS)	3,51%	4,05%	4,53%	4,21%
PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)	3,58%	2,50%	2,85%	2,65%
PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)	3,20%	4,80%	4,00%	3,60%
PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)	12,00%	12,20%	10,10%	11,20%
PT. Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR)	8,30%	5,20%	5,30%	4,80%

Sumber : Annual Report, diolah 2024

Berdasarkan tabel 1.1, diketahui bahwa *Return On Asset* (ROA) dari masing-masing perusahaan LQ45 mengalami penurunan dan juga kenaikan di setiap tahunnya atau disebut dengan fluktuasi. Seperti misalnya pada tahun 2020, PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) mencatatkan ROA sebesar 3,58%, kemudian mengalami penurunan sebesar 1,08% menjadi 2,50% di tahun 2021. Selanjutnya, pada tahun 2022 ROA kembali meningkat sebesar 0,35% menjadi 2,85% namun kembali mengalami penurunan di tahun 2023 sebesar 0,20% menjadi 2,65%. ROA yang mengalami fluktuasi dalam beberapa tahun tersebut mengidentifikasi adanya faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya yaitu penerapan *employee stock ownership plan* (ESOP). ESOP merupakan suatu program perusahaan yang memungkinkan karyawannya untuk memiliki saham perusahaan tempat mereka bekerja (Botutihe et al., 2018). Program ini menjadi salah satu cara untuk meningkatkan motivasi dan juga kinerja karyawan. Subramanyam (dalam Dewi, 2018), menyatakan bahwa manfaat utama ESOP yaitu berpotensi pada kenaikan kinerja perusahaan yang berasal dari insentif karyawan. ESOP bertujuan menyamakan insentif karyawan dan perusahaan dengan memberikan kesempatan kepada karyawan untuk ikut andil dalam penciptaan kekayaan pemegang saham. Karyawan akan merasa lebih terikat dan bertanggung

jawab untuk mencapai tujuan perusahaan, karena keberhasilan perusahaan akan berdampak juga pada penghasilan mereka sebagai pemilik saham.

Implementasi ESOP terbukti dapat meningkatkan produktivitas yang berdampak pada kinerja keuangan yang lebih baik. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Cohn et al., 2020), mengungkapkan bahwa perusahaan yang menerapkan ESOP mengalami peningkatan laba bersih hingga rata-rata 4% lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan program ini. Dengan demikian, penggunaan ESOP menjadi strategi penting yang dapat menguntungkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya. Namun penelitian lain (Melinda et al., 2019), menemukan hasil yang berbeda bahwa ESOP tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan karena kepemilikan saham oleh karyawan hanya sebatas kepemilikan minoritas dan kinerja keuangan perusahaan tidak selalu selaras dengan kinerja harga sahamnya.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yaitu keputusan sumber pendanaan yang dapat diukur dengan melihat tingkat *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah suatu ukuran yang digunakan untuk melihat sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai oleh pendanaan eksternal berupa utang yang nantinya akan digunakan untuk meningkatkan keuntungan (Makhdalena, 2018). Ketika perusahaan menggunakan pendanaan tersebut untuk berinvestasi dan memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan biaya utang, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Namun, penggunaan *leverage* yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan, dan hal ini akan berdampak terhadap keputusan keuangan perusahaan, termasuk dalam pengelolaan kinerja keuangannya dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat *tax shield* dari utang dengan risiko finansial yang ditimbulkan (Modigliani & Miller, 1963).

Risiko dari penggunaan utang dapat menimbulkan beban yang bersifat tetap yaitu beban bunga. Oleh karena itu perusahaan harus pandai dalam mengelola aset dan sumber pendanaan lainnya untuk menghasilkan keuntungan. Jika laba operasi yang dihasilkan perusahaan tidak cukup besar sedangkan beban bunga yang ditanggung sangat besar maka akan menyebabkan masalah keuangan dan akan berpotensi menimbulkan kebangkrutan (Anandamaya & Hermanto, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh (Ghosh & Sahu, 2018) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung memiliki profitabilitas yang lebih baik, tetapi juga berpotensi menghadapi likuiditas yang lebih buruk. Penelitian ini menunjukkan bahwa adanya keseimbangan yang perlu dipertimbangkan antara potensi keuntungan dari penggunaan utang dan risiko yang akan muncul. Sedangkan penelitian lain (Makhdalena, 2018), menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan yang berada pada posisi dibawah rata-rata yang berarti perusahaan memiliki hutang yang kecil memungkinkan terjadinya kelebihan kas sehingga akan mengakibatkan pemborosan oleh manajemen dan berpengaruh pada tidak keefisienan dalam bekerja.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala perusahaan yang dapat digunakan untuk mengelompokkan menjadi besar atau kecilnya perusahaan berdasarkan total aktiva, total penjualan dan nilai saham (Muharramah, 2021). Ukuran perusahaan cukup penting dalam suatu bisnis karena semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan bisnis dalam memperoleh pendanaan dari berbagai macam sumber dan akan semakin mudah dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur (Irawan & Kusuma, 2019). Perusahaan yang cenderung besar juga akan memakai dana asing yang besar dikarenakan dana yang diperlukan akan semakin banyak seiring dengan pertumbuhan perusahaan.

Menurut (Dewi & Candradewi, 2018), perusahaan yang berskala besar cenderung akan lebih menarik minat investor karena akan berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan kedepannya. Sumber dana yang didapatkan perusahaan dari investor dan dikelola dengan baik oleh sumber daya dari perusahaan itu sendiri, akan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wahyuni & Erawati, 2019), yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih berhati-hati dalam menjalankan usahanya karena perusahaan dengan ukuran besar lebih mendapatkan perhatian lebih oleh masyarakat.

Penelitian ini dilakukan karena adanya *research gap* (hasil penelitian yang berbeda-beda) serta untuk mengetahui signifikansi pengaruh *employee stock ownership plan* (ESOP), *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang sebelumnya masih menunjukkan hasil yang tidak tetap, penulis berkeinginan untuk melakukan penelitian lebih dalam pada suatu perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan judul **“Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan*, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2020-2023)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *employee stock ownership plan* (ESOP) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023?
2. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023?
4. Apakah *employee stock ownership plan* (ESOP), *leverage*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *employee stock ownership plan* (ESOP) terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023.
4. Untuk mengetahui pengaruh *employee stock ownership plan* (ESOP), *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diharapkan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi sumber informasi dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi sumber referensi bagi perusahaan LQ45 dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan melihat pada aspek *employee stock ownership plan* (ESOP), *leverage*, dan ukuran perusahaan.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi sumber referensi tambahan dalam pengembangan penelitian selanjutnya, khususnya yang berkaitan dengan pengaruh *Employee Stock Ownership Plan*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam perluasan *literature* bagian keuangan, khususnya terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkuat dan memperluas penerapan Teori Agensi (*Agency Theory*) yang dapat meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui penerapan *Employee Stock Ownership Plan* sehingga dapat berdampak positif terhadap kinerja keuangan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Agency Theory atau disebut juga sebagai teori keagenan diusulkan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah suatu rancangan yang menjelaskan hubungan konseptual antara *principal* dan *agent* yaitu antara dua orang ataupun lebih, sebuah kelompok ataupun organisasi. (Novianti, 2021) menunjukkan bahwa jika kedua belah pihak yaitu antara *principal* (pemilik) dan *agent* (pengelola) memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka dapat diyakini *agent* akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*. Namun yang sering terjadi terdapat perbedaan pendapat mengenai cara untuk mencapai tujuan tersebut karena setiap pihak melibatkan kepentingannya masing-masing. Akibatnya tindakan yang diambil oleh *agent* (pengelola) dapat tidak sejalan dengan kepentingan *principal* (pemilik), sehingga dapat merugikan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Teori agensi dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan hubungan pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*) terhadap kinerja keuangan karena teori agensi digunakan untuk mendeskripsikan mengenai pengendalian atau pengelolaan perusahaan yang terdapat pemisahan peran antara *principal* (pemilik) dan *agent* (pengelola) dalam kepemilikan saham. Teori agensi tersebut bisa menjelaskan bahwa dengan adanya aspek kepemilikan saham oleh karyawan maka akan menguatkan insentif manajer dalam membuat keputusan yang terbaik untuk kepentingan karyawan atau pemiliknya sehingga konflik kepentingan tidak terjadi.

2.2 Kinerja Keuangan

2.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan gambaran tingkat pencapaian suatu pelaksanaan mengenai kegiatan, program atau kebijakan untuk mencapai tujuan, sasaran, misi dan visi organisasi yang bergantung pada perencanaan strategis organisasi. Pengertian kinerja keuangan menurut (Sanjaya & Rizky, 2018) merupakan keberhasilan yang dicapai perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan untuk mencapai hasil manajemen yang baik.

(Syamsul, 2020) menjelaskan kinerja keuangan merupakan upaya formal suatu perusahaan untuk mengukur kemampuannya dalam menghasilkan laba sehingga dapat mengidentifikasi prospek perusahaan, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik, dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dianggap berhasil bila mencapai standar dan tujuan yang ditetapkan. Menurut (Nurchaya & Dewi, 2020) kinerja keuangan adalah hasil yang dicapai perusahaan selama periode berjalan yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, meliputi indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas.

Kinerja keuangan suatu perusahaan erat kaitannya dengan pengukuran dan evaluasi kinerja. Menganalisis kinerja keuangan dilakukan dengan menganalisis rasio keuangan. Analisis laporan keuangan berarti menggali lebih banyak informasi dalam suatu laporan keuangan. Dengan melakukan pengukuran kinerja keuangan, perusahaan akan melakukan evaluasi untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses evaluasi kritis yang mengkaji data, menghitung, mengukur, menafsirkan, dan memberikan solusi terhadap keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu (Tambunan & Prabawani, 2018).

Kinerja keuangan memiliki arti penting bagi perusahaan LQ45 dikarenakan kinerja keuangan menjadi salah satu dasar penilaian dalam suatu keadaan kesehatan perusahaan LQ45. Perusahaan LQ45 yang dikenal sebagai perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi tentu akan menaikkan daya saing bagi perusahaan-

perusahaan tersebut. Tidak hanya itu, bahkan kinerja keuangan mampu menggambarkan kinerja sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Kemampuan dalam menghasilkan laba menunjukkan sebuah perusahaan memiliki prospek yang baik atau tidak dimasa yang akan datang.

2.2.2 Tujuan Kinerja Keuangan

Beberapa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan menurut (Hutabarat, 2020), antara lain :

1. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu pengukuran kinerja keuangan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal secara produktif.
2. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu pengukuran kinerja keuangan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
3. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu pengukuran kinerja keuangan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, kewajiban keuangan yang dimaksud mencakup keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu pengukuran kinerja keuangan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya sehingga tetap stabil Kemampuan yang dimaksud mencakup kemampuan perusahaan dalam membayar pokok hutang beserta beban bunga tepat pada waktunya. Tidak hanya itu, sebagian perusahaan yang membagikan dividen juga dapat diketahui kemampuan perusahaannya dalam membayar dividen secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami kendala ataupun hambatan dan krisis keuangan.

2.2.3 Rasio Kinerja Keuangan

Rasio kinerja keuangan adalah alat analisis yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba, menciptakan nilai, dan mengelola sumber daya secara efektif. Rasio-rasio ini membantu pemangku kepentingan, seperti investor dan manajer untuk memahami keadaan keuangan perusahaan serta membuat keputusan yang lebih baik (Brigham & Houston, 2019).

Beberapa rasio yang umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan (Kasmir, 2018), yaitu sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Menurut (Kasmir, 2018) rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas dapat diukur dengan:

1) *Current Ratio*

Menunjukkan seberapa banyak aset lancar perusahaan yang tersedia untuk menutupi kewajiban lancar. Ratio di atas 1 umumnya dianggap baik, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup aset untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2) *Quick Ratio*

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menjual persediannya.

2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari pendapatan yang diperolehnya (Kasmir, 2018). Rasio Profitabilitas dapat diukur dengan:

1) *Gross Profit Margin*

Menunjukkan persentase dari pendapatan yang tersisa setelah dikurangi dengan biaya langsung dari barang yang terjual.

2) *Net Profit Margin*

Mengukur seberapa banyak laba bersih yang dihasilkan dari total pendapatan. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan efisiensi yang lebih baik dalam mengendalikan biaya dan pengeluaran.

3) *Return On Assets (ROA)*

Mengukur efektivitas manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien dalam mengelola asetnya.

4) *Return On Equity (ROE)*

Menunjukkan berapa banyak laba yang dihasilkan dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Ini adalah indikator penting dalam menilai profitabilitas terhadap investor.

3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Kasmir, 2018). Rasio solvabilitas dapat diukur dengan:

1) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menunjukkan proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang untuk membiayai asetnya.

2) *Interest Coverage Ratio*

Menunjukkan seberapa banyak laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang tersedia untuk membayar beban bunga. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga.

4. Rasio Efisiensi

Menurut (Kasmir, 2018) rasio efisiensi mengukur seberapa baik perusahaan mengelola aset dan liabilitasnya. Rasio efisiensi dapat diukur dengan :

1) *Assset Turnover Ratio*

Mengukur seberapa banyak pendapatan yang dihasilkan perusahaan dari total aset yang dimilikinya. Ratio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan.

2) *Inventory Turnover Ratio*

Menunjukkan seberapa sering persediaan perusahaan dijual dan diganti dalam periode tertentu. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjual persediaan lebih cepat.

Rasio yang digunakan penulis untuk mengukur kinerja keuangan adalah *Return On Asset* (ROA), sebab rasio ini dapat meginformasikan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari pengelolaan seluruh aset atau aktiva yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2018).

2.3 *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP)

ESOP merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan di perusahaan tempatnya bekerja. Pengertian ESOP menurut (Andreas & Soelehan, 2019) adalah suatu tindakan korporasi (*corporate action*) program kepemilikan saham dimana perusahaan memberikan atau menjual sahamnya kepada sejumlah karyawan dengan jumlah yang terbatas. Dengan adanya tindakan korporasi diharapkan dapat mendorong peningkatan kinerja emiten atau perusahaan publik, yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan kinerja pasar modal Indonesia.

Menurut (Yunita, 2018) memaparkan bahwa ESOP merupakan instrumen keuangan yang unik untuk keberlanjutan kesuksesan bisnis jangka panjang dengan memberikan kepemilikan saham bagi karyawan perusahaan tersebut, dimana perusahaan yang menerapkan program ESOP dapat lebih produktif dan

menguntungkan serta memiliki *survival rate* yang lebih tinggi. Selain itu, program kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan diharapkan mampu meningkatkan rasa memiliki yang dapat mendukung peningkatan kinerja perusahaan sehingga program ini akan berpengaruh positif pada investor yang ditunjukkan melalui peningkatan harga pasar saham.

Pelaksanaan ESOP dibagi menjadi 3 tahapan yaitu tahap pengumuman, tahap hibah opsi saham dan tahap eksekusi saham dengan waktu pergeseran setiap tahap rata-rata 3 tahun (Astika,2012). Pelaksanaan ESOP di perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang dicantumkan pada bagian modal saham. Namun, informasi mengenai pelaksanaan program ESOP belum tersedia secara luas dan konsisten dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Tidak semua perusahaan mencantumkan detail mengenai besaran saham yang dialokasikan, jumlah karyawan yang berpartisipasi, maupun mekanisme pelaksanaan program tersebut. Oleh karena itu, di penelitian ini pengukuran variabel ESOP dalam bentuk *dummy* sebagai solusi yang paling memungkinkan untuk memperoleh data yang valid dan reliabel.

2.4 Leverage

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya setiap perusahaan mempunyai kebutuhan terutama dalam hal pembiayaan atau pendanaan. Dana yang dibutuhkan diantaranya untuk menutupi sebagian maupun keseluruhan biaya dan juga dapat digunakan untuk *ekspansi* atau memperluas bisnis atau untuk investasi baru. Sumber pembiayaan umumnya diperoleh melalui modal sendiri atau pinjaman dari bank ataupun badan lainnya.

Setiap penggunaan sumber dana tentu mempunyai kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Kelebihan menggunakan modal sendiri yaitu mudah didapat dan persyaratannya ringan, jangka waktu pelunasannya relatif lama, namun tidak ada kewajiban mencicil terutama dalam bentuk bunga dan biaya lainnya, akan tetapi jumlahnya relatif terbatas terutama jika memerlukan sumber dana dalam jumlah yang besar. Berbanding terbalik dengan penggunaan sumber dana dari pinjaman atau hutang yaitu jumlahnya tidak terbatas. Namun kekurangannya adalah

perusahaan akan dibebani dengan biaya cicilan atau angsuran berupa pokok pinjaman beserta bunganya dan biaya-biaya lainnya seperti administrasi. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mengelola utang dengan baik dan tepat agar tidak terjadi kerugian yang sangat beresiko bagi perusahaan (Firmansyah & Idayati, 2021).

Menurut (Putri, 2021) *leverage* merupakan rasio yang mengukur besarnya total aset yang dibiayai oleh hutang. Dengan kata lain, *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana beban hutang yang harus ditanggung perusahaan untuk pemenuhan aset. Dalam arti luas, *leverage* mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban, baik jangka pendek dan juga jangka panjangnya.

Perusahaan dengan hutang yang besar (*leverage* tinggi) berdampak pada resiko keuangan yang tinggi, tetapi justru akan mendapatkan keuntungan yang besar. Hal ini akan berdampak terhadap keputusan keuangan perusahaan, termasuk dalam pengelolaan kinerja keuangannya dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat *tax shield* dari utang dengan risiko finansial yang ditimbulkan (Modigliani & Miller, 1963). Risiko hutang yang besar membuat perusahaan harus membayar bunga yang cukup besar. Namun, jika hutang tersebut digunakan secara efisien dan efektif maka akan memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk lebih memperluas bisnisnya atau membesarkan perusahaannya. Faktanya adalah *leverage* yang rendah pada suatu perusahaan memiliki sedikit resiko keuangan, namun sedikit peluang yang dihasilkan untuk mendapatkan keuntungan.

Leverage dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Dengan menggunakan DAR, akan memperlihatkan struktur permodalan perusahaan secara utuh karena memasukkan seluruh komponen aset yang dimiliki, baik yang diperoleh dari modal sendiri maupun dana pinjaman. Hal ini penting untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditur. *Leverage* di penelitian ini dihitung dengan menggunakan DAR yaitu total hutang dibagi dengan total aset atau aktiva.

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu penetapan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, mengindikasikan bahwa besar pula harta yang dimiliki perusahaan sehingga investor merasa akan semakin aman dalam berinvestasi ke perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan berdasarkan beragam *proxy* yaitu seperti total aset, jumlah laba, kapasitas produksi, dan lain-lain untuk membagi perusahaan ke dalam beberapa kelompok mulai dari perusahaan kecil, sedang hingga besar (Siregar et al., 2022). Ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset dapat menunjukkan seberapa besar harta yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar akan menggunakan sumber daya yang ada dengan semaksimal mungkin untuk menghasilkan laba usaha yang maksimal. Perusahaan dengan aset yang kecil maka akan menghasilkan keuntungan yang sesuai dengan aset yang dimilikinya yang relatif kecil.

Menurut (Fajaryani & Suryani, 2018), perusahaan yang memiliki total aset yang besar maka dianggap mapan sehingga lebih memudahkan guna memasuki pasar modal serta mempunyai kemampuan mendapatkan laba yang lebih baik. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula keinginan dalam penggunaan modal asing, karena perusahaan besar juga akan memakai dana yang besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya dan menggunakan salah satu alternatif penggunaan modal saja tidak akan mencukupi.

Menurut (Brigham & Houston, 2019) ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset, total penjualan, jumlah karyawan, maupun kapitalisasi pasar. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan menggunakan total aset karena dianggap lebih stabil, mudah diakses dan mampu mempresentasikan sumber daya ekonomi perusahaan. Karena total aset perusahaan memiliki nilai yang besar, maka dapat disederhanakan dengan mengubahnya menjadi *Logaritma natural* (\ln). Sehingga ukuran perusahaan (*Size*) dapat dihitung dengan menggunakan *Ln of Tottal Asset* (Kartika Dewi & Abudanti, 2019).

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang mengkaji dan mendokumentasikan hasil penelitian yang sudah pernah diteliti sebelumnya, penelitian terdahulu digunakan untuk memberikan penjelasan dan memperkuat topik pada penelitian ini.

1. (Melinda et al., 2019), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Program Kepemilikan Saham Karyawan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia”. Hasil dari penelitian ini dengan menggunakan metode regresi data panel yaitu menemukan bahwa ESOP berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel ROE dan ROA, menunjukkan bahwa pengadopsian ESOP terbukti menurunkan performa keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio profitabilitas perusahaan (ROA dan ROE).
2. (Syahida & Prasetyono, 2019), melakukan sebuah penelitian yang berjudul “Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP), Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Innovation*, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap *Corporate Financial Performance*”. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris atas pengaruh ESOP, pengungkapan CSR, *innovation*, *leverage*, dan *firm size* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitiannya. Diolah menggunakan program SPSS sebanyak 230 data observasi dengan data populasi 157 emiten perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017 dan jumlah sampel yang dipilih 230 data selama 5 tahun. Hasil dari penelitian ini ESOP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *corporate financial performance*, CSR dan *innovation* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *corporate financial performance*, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *corporate financial performance*, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate financial performance*.

3. (Kurniawan & Samhaji, 2020), melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Emiten Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini populasinya terdiri dari seluruh emiten di sektor perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019 yang berjumlah 41 perusahaan. Pada teknik pengambilan sampelnya dengan menggunakan *purposive sampling*, didapatkan sampel akhir berjumlah 25 perusahaan. Teknik analisis datanya menggunakan regresi data panel dengan menggunakan *software Eviews 9*. Hasilnya yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
4. (Amalia & Khuzaini, 2021), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan”. Penelitian ini populasinya adalah perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2019. Pada teknik pengambilan sampelnya dengan menggunakan *purposive sampling*, didapatkan sampel sebanyak 45 sampel dan 9 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI selama tahun 2014-2019. Teknik analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 23. Hasil penelitiannya yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.
5. (Siregar et al., 2022), melakukan penelitian dengan judul “Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Intervening”. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2020 yang berjumlah 50 perusahaan. Pada teknik pengambilan sampel didapatkan sampel berjumlah 15 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan

dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS). Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, biaya lingkungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, kinerja lingkungan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui *corporate social responsibility*, biaya lingkungan berpengaruh positif dan tidak signifikan, dan ukuran perusahaan lingkungan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui *corporate social responsibility*.

6. (Gemilang & Wiyono, 2022), melakukan penelitian “*Good Corporate Governance, Struktur Modal, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan*”. Pada penelitian ini memakai 130 data yang dipilih menggunakan *Purposive Sampling* selama 5 tahun. Teknik analisis data yang digunakan adalah *multiple linear regression*. Hasilnya menunjukkan bahwa komisaris independent dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan komite audit, direksi, struktur permodalan serta *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	(Melinda et al., 2019)	a. Program Kepemilikan Saham Karyawan (X) b. Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)	Analisis regresi data panel	a. ESOP berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel ROE dan ROA sebagai rasio profitabilitas
2	(Syahida & Prasetiono, 2019)	a. <i>Employee Stock Ownership Plan</i> (ESOP) (X1) b. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) (X2) c. <i>Innovation</i> (X3) d. <i>Leverage</i> (X4) e. <i>Firm Size</i> (X5)	Analisis regresi berganda	a. ESOP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>corporate financial performance</i> b. CSR dan <i>innovation</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>corporate financial performance</i>

Tabel 2.1 (Lanjutan)

		f. <i>Corporate financial performance</i> (Y)		c. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>corporate financial performance</i> d. <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>corporate financial performance</i> .
3	(Kurniawan & Samhaji, 2020)	a. <i>Leverage</i> (X1) b. Likuiditas (X2) c. Ukuran Perusahaan (X3) d. Kinerja Keuangan (Y)	Analisis regresi data panel	a. <i>Leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, b. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan
4	(Amalia & Khuzaini, 2021)	a. Ukuran Perusahaan (X1) b. <i>Leverage</i> (X2) c. Struktur Modal (X3) d. Kinerja Keuangan (Y)	Analisis regresi linier berganda	a. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan b. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan c. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan
5	(Siregar et al., 2022)	a. Kinerja Lingkungan (X1) b. Biaya Lingkungan (X2) c. Ukuran Perusahaan (Y)	<i>Partial Least (PLS)</i>	a. Kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. b. Biaya lingkungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.
6	(Gemilang & Wiyono, 2022)	a. <i>Good Corporate Governance</i> (X1) b. Struktur Modal (X2) c. <i>Leverage</i> (X3) d. Ukuran Perusahaan (X4) e. Kinerja Keuangan (Y)	<i>Multiple liniear regression</i>	a. Komisaris independent dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan b. Komite audit, direksi, struktur permodalan serta <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan

Sumber : Jurnal (data diolah 2022)

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

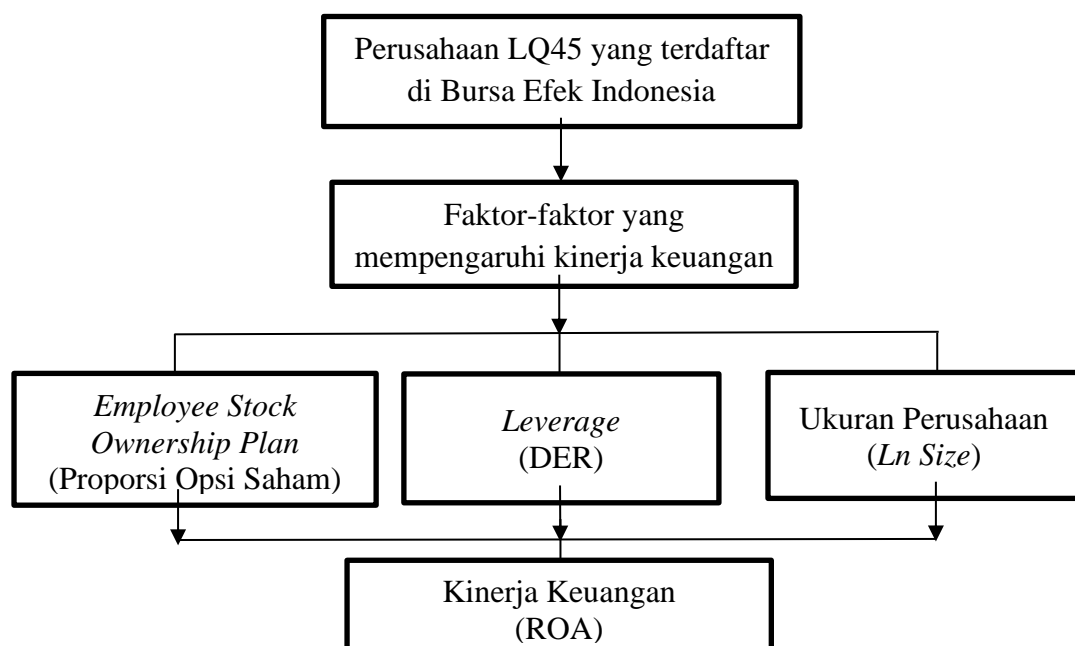
1. Populasi yang diambil pada penelitian ini yaitu perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2023.

2. Model analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda model panel data *evIEWS* 12.
3. Teori yang digunakan yaitu *Agency Theory*.

2.7 Kerangka Konsep

LQ45 merupakan salah satu indeks yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan secara khusus mengkalkulasi harga dan kinerja dari 45 emiten, yang ditandai dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (www.idx.co.id). Hal ini menjadikan perusahaan-perusahaan yang berada di jajaran LQ45 untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya agar dapat bertahan di dalamnya.

Kinerja perusahaan akan terlihat dari laporan keuangan perusahaan. Tujuan dari laporan keuangan perusahaan yaitu untuk melihat informasi-informasi keuangan dalam periode tertentu yang digunakan untuk menjelaskan kondisi keuangan perusahaan dan memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berperan cukup penting dalam proses pengambilan keputusan, misalnya perusahaan, investor, calon investor dan kreditur dalam melihat pengaruh penerapan ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka Konsep

Sumber: Data diolah, 2022

Dari kerangka pemikiran di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)* terhadap kinerja keuangan

Employee Stock Ownership Plan (ESOP) adalah program yang memberikan hak kepada karyawan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham di perusahaan tempatnya bekerja. Alasan utama yang melatarbelakangi perusahaan menerapkan ESOP yaitu untuk meningkatkan rasa memiliki karyawan terhadap perusahaan dengan cara menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen/karyawan (*agent*). Selain itu, dengan adanya penerapan ESOP diharapkan akan memotivasi karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan karena adanya rasa kepemilikan terhadap perusahaan tersebut. Karyawan akan merasa lebih terikat dan bertanggung jawab untuk mencapai tujuan perusahaan, karena keberhasilan perusahaan akan berdampak juga pada penghasilan mereka sebagai pemilik saham. Teori keagenan (*Agency Theory*) oleh (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa dengan memberikan kepemilikan saham kepada karyawan, potensi konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*) dapat diminimalkan karena tujuan keduanya menjadi searah, yaitu peningkatan profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan.

2. Pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan

Leverage merupakan penggunaan aset dan sumber dana yang mempunyai biaya tetap (*fixed cost*) oleh suatu perusahaan untuk meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham. *Leverage* adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemiliknya. Penggunaan *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena adanya bunga sebagai pengurangan pajak (Modigliani & Miller, 1963). Kinerja keuangan perusahaan meningkat karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurangan pajak dan hal tersebut menyebabkan laba operasional yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. *Leverage* dikatakan mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan karena perusahaan yang memperoleh sumber

pendanaan dengan berhutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam menutupi biaya-biaya yang ditimbulkan oleh hutang tersebut.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan

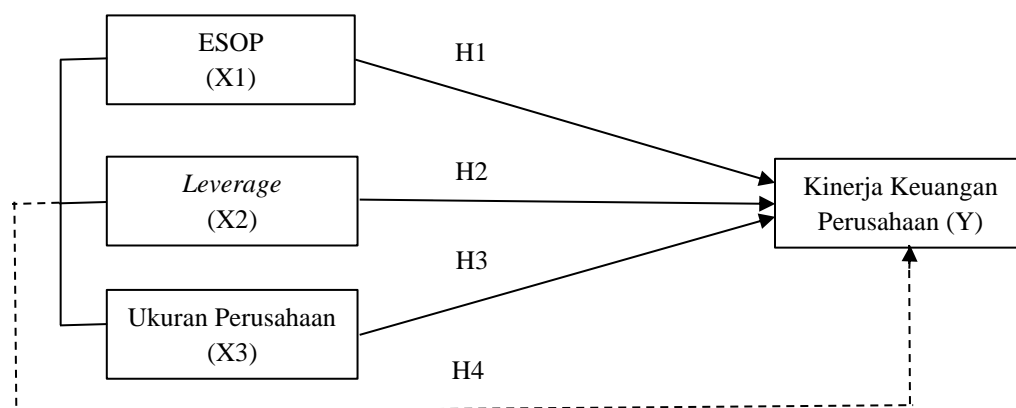
Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuannya dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Karena semakin besar suatu perusahaan biasanya mereka akan mempunyai kekuatan tersendiri dalam menghadapi permasalahan bisnis dan kemampuan menghasilkan keuntungan yang tinggi karena mempunyai aset yang besar sehingga kendala-kendala yang dihadapi perusahaan seperti peralatan yang kurang memadai dan lain-lain dapat diatasi. Teori *Economies of Scale* juga menyebutkan bahwa perusahaan besar memiliki efisiensi biaya operasional karena aktivitas produksi atau bisnis dilakukan dalam skala yang lebih besar. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka semakin tinggi pula peluangnya untuk memperoleh pembiayaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Namun, perusahaan yang relatif besar cenderung menggunakan dana asing dalam jumlah besar karena dana tersebut bertambah seiring pertumbuhan perusahaan.

4. Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan*, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan

Employee Stock Ownership Plan, leverage dan ukuran perusahaan merupakan tiga faktor penting yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Ketiga variabel ini, baik secara individu maupun secara bersama-sama (simultan), diduga memiliki peranan dalam menentukan tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*. *Employee Stock Ownership Plan* dapat meningkatkan motivasi dan produktivitas karyawan sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. *Leverage* berperan dalam memberikan tambahan modal yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha atau investasi, yang berpotensi meningkatkan laba atau

profitabilitas. Sementara itu, ukuran perusahaan menjadi faktor pendukung yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya, mendapatkan akses pembiayaan, serta memanfaatkan skala ekonomi. Jika ketiga faktor ini dikelola secara optimal, perusahaan akan berpeluang untuk meningkatkan kinerjanya. Karyawan yang termotivasi melalui *Employee Stock Ownership Plan*, struktur pendanaan yang sehat melalui *leverage* yang terukur, serta kapasitas usaha yang besar melalui ukuran perusahaan yang memadai dapat menciptakan sinergi yang berdampak positif terhadap peningkatan profitabilitas.

Hubungan antara ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan



Gambar 2.2 Model Penelitian

Sumber: Data diolah, 2022

Keterangan :

———— = Parsial

----- = Simultan

2.8 Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, rumusan masalah, telaah kajian teori penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

- H₁ : ESOP berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan
 H₂ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan
 H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan
 H₄ : ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *explanatory research* (penelitian penjelasan) dengan pendekatan kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2018) penelitian penjelasan (*explanatory research*) merupakan penelitian yang bertujuan memberikan penjelasan untuk menunjukkan adanya hubungan atau pengaruh antar variabel melalui pengujian hipotesis. Penelitian kuantitatif merupakan suatu metode pengujian teori-teori (*theoris*) tertentu dengan cara menguji hubungan antar variabel. Variabel-variabel tersebut biasa diukur dengan menggunakan instrumen penelitian sehingga data numerik dapat dianalisis sesuai prosedur statistik. Laporan akhir penelitian biasanya mempunyai struktur yang ketat dan konsisten dimulai dengan pendahuluan, tinjauan pustaka, landasan teori, metode penelitian, hasil penelitian dan pembahasan. Seperti penelitian kualitatif, penelitian yang terlibat dalam penelitian kuantitatif juga memerlukan asumsi dalam melakukan pengujian teori deduktif, menghindari bias, mengendalikan penjelasan alternatif, dan kemampuan untuk menggeneralisasi dan menerapkan kembali hasil temuannya (John W. Creswell, 2016).

Menurut Sugiyono (2018), metode kuantitatif dapat dijelaskan sebagai metode penelitian yang berlandaskan filsafat *positivism*, digunakan untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu, pengambilan sampel biasanya dilakukan secara acak, analisis data bersifat kuantitatif/statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah suatu wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang memiliki sebuah kualitas serta karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018). Jadi populasi bukan hanya manusia saja, tetapi mencakup benda alam lainnya. Populasi juga bukan hanya sekedar angka yang ada pada objek/subjek yang dipelajari, tetapi meliputi semua atribut/properti yang dimiliki subjek/objek tersebut. Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023 yang terdiri dari 45 perusahaan. Pemilihan perusahaan LQ45 sebagai populasi karena perusahaan LQ45 memiliki likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi yang besar dan dianggap sebagai contoh bagi perusahaan-perusahaan lainnya sehingga perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tersebut dituntut untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya. Pemilihan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai tempat penelitian ini dikarenakan Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan Bursa Efek pertama di Indonesia dengan data-data yang lengkap dan juga data-datanya yang terorganisir dengan cukup baik. Dari sejumlah populasi yang tersedia maka populasi tersebut akan diambil dan digunakan pada penelitian ini.

3.2.2 Sampel

Menurut (Sugiyono, 2018) sampel adalah cakupan dari angka dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini merupakan metode pengumpulan data yang disesuaikan dengan kriteria yang telah ditentukan.

Kriteria-kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan 2020-2023

3. Perusahaan yang bertahan di jajaran LQ45 selama periode pengamatan 2020-2023.

Tabel 3.1 Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)	45
2	Perusahaan LQ45 yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(0)
3	Perusahaan yang tidak bertahan di jajaran indeks LQ45	(20)
	Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	25

Sumber : <https://www.idx.co.id> (data diolah 2024)

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 3.2 Sampel Perusahaan LQ45

No	Nama Perusahaan (2020-2023)	KODE
1	PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO
2	PT. Aneka Tambang Tbk	ANTM
3	PT. Astra Internasional Tbk	ASII
4	PT. Bank Central Asia Tbk	BBCA
5	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
6	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
7	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
8	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
9	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
10	PT. XL Axiata Tbk	EXCL
11	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
12	PT. Vale Indonesia Tbk	INCO
13	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
14	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
15	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
16	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
17	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
18	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS
19	PT. Bukit Asam Tbk	PTBA
20	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
21	PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG
22	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
23	PT. Sarana Menara Nusantara Tbk	TOWR
24	PT. United Tractors Tbk	UNTR
25	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR

Sumber : <https://www.idx.co.id> (data diolah 2024)

Berdasarkan tabel 3.1 total perusahaan yang menjadi sampel adalah 25 perusahaan dengan rentang pengamatan 4 tahun (2020-2023) dari laporan keuangan, sehingga total sampel pada penelitian ini adalah 100 dengan perhitungan $25 \times 4 = 100$ sampel.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memerlukan data yang digunakan untuk pembahasan dan analisis. Data adalah kumpulan berbagai informasi yang pada akhirnya diolah dan digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan, sedangkan sumber data adalah segala sesuatu yang memberikan informasi tentang data tersebut. Sumber data penelitian terdiri dari sumber data primer dan sekunder (Sugiyono, 2018). Sumber primer merupakan sumber data yang membagikan data secara langsung kepada pengambil data, sedangkan sumber sekunder merupakan sumber yang tidak membagikan data secara langsung, contoh data sekunder yaitu melalui orang lain atau dokumen. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder dari perusahaan LQ45 periode 2020-2023 dengan hasil laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data-data yang bersifat kuantitatif, data ini menunjukkan nilai variabel yang diwakilinya. Jenis data yang digunakan adalah *time series* dan *cross section*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan melalui *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, jurnal, buku dan sumber lainnya.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan prosedur penelitian yang paling penting karena tujuan utama dari sebuah penelitian adalah memperoleh data. Tanpa pengetahuan mengenai teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak mampu memperoleh data yang memenuhi standar yang telah ditetapkan. Pengumpulan data dapat dilakukan di berbagai tempat, sumber dan cara. Menurut (Sugiyono, 2018) teknik pengumpulan data yaitu :

1. Metode dokumentasi

Metode dokumentasi adalah suatu metode pengumpulan data dengan mencatat data penelitian, sehingga diperoleh data yang lengkap, valid dan tidak berdasar. Metode dokumentasi pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan periode 2020-2023 yang diterbitkan BEI melalui *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, jurnal, artikel dan beberapa penelitian-penelitian terdahulu serta buku-buku yang menunjang penelitian ini.

2. Studi kepustakaan

Studi kepustakaan adalah teknik pengumpulan data melalui penelaahan terhadap buku, literatur, catatan serta berbagai laporan yang berhubungan dengan masalah penelitian yang ingin dipecahkan.

3.5 Definisi Konseptual Variabel

Definisi konseptual adalah pengertian suatu konsep yang digunakan untuk memudahkan peneliti dalam mengoperasikan konsep tersebut. Definisi tersebut menunjukkan bahwa teori adalah kumpulan (*construct*) atau konsep (*consept*), definisi (*definition*), dan proporsi (*proporsition*) yang menggambarkan suatu fenomena yang terjadi secara sistematis dengan menentukan hubungan antar variabel.

3.5.1 Variabel Terikat (*Dependent Variabel*)

Variabel terikat atau yang sering disebut sebagai variabel output, kriteria atau konsekuen. Variabel terikat yaitu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat dari adanya variabel bebas. Keberadaan variabel dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang dijelaskan dalam fokus atau topik penelitian. Variabel ini dilambangkan dengan variabel “Y”. Variabel terikat pada penelitian ini yaitu :

a. Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil yang dicapai perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas. Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio keuangan profitabilitas yaitu *Return On Asset* (ROA), yang dapat dihitung dengan rumus (Hery, 2016) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (3.1)$$

3.5.2 Variabel Bebas (*Independent Variabel*)

Variabel bebas atau biasa dikenal dengan variabel *stimulus, predictor, antecedent*. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau mengubah sebab atau munculnya variabel terikat. Keberadaan variabel bebas dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang menjelaskan topik atau terjadinya fokus penelitian. Variabel ini biasanya dilambangkan dengan variabel “X”.

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini ya itu :

a. *Employee Stock Ownership Plan (ESOP) (X1)*

Employee Stock Ownership Plan (ESOP) didefinisikan sebagai jumlah saham yang dimiliki oleh karyawan berdasarkan pembagian dari efek atau perusahaan, dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* atau skor, yaitu perusahaan LQ45 di BEI tahun 2020-2023 yang mengadopsi ESOP diberi kode satu sedangkan yang tidak mengadopsi ESOP diberi kode nol.

b. *Leverage (X2)*

Leverage dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)* yang dapat dihitung dengan rumus (Kasmir, 2018) :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.2)$$

c. *Ukuran Perusahaan (X3)*

Semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula potensi perusahaan tersebut untuk berkembang dengan cepat, karena perusahaan yang lebih besar menghasilkan laba yang lebih besar. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Kartika Dewi & Abudanti, 2019) :

$$Size = Ln \text{ of } Total \text{ Asset} \dots\dots\dots(3.3)$$

Keterangan :

Ln = Logaritma natural

Total Asset = Total dari keseluruhan aset

3.6 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional yaitu deskripsi suatu variabel yang memberi makna, menentukan tindakan atau membenarkan operasi yang diperlukan untuk mengukur variabel tersebut.

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Variabel Dependen			
Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) (Y)	<i>Return on Asset</i> (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
Variabel Independen			
<i>Employee Stock Ownership Plan</i> (ESOP) (Variabel <i>dummy</i> atau skor) (X1)	Jumlah saham yang dimiliki oleh karyawan berdasarkan pembagian dari efek atau perusahaan	Yang mengadopsi ESOP diberi kode/skor 1 sedangkan yang tidak mengadopsi ESOP diberi kode/skor 0	<i>Dummy</i>
<i>Leverage</i> (DAR) (X2)	<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajibannya dengan aktiva atau aset yang dimiliki	$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) (X3)	Ukuran perusahaan merupakan penetapan besar kecilnya suatu perusahaan	$Size = Ln \text{ of Total Asset}$	Rasio

Sumber : data diolah 2024

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Uji Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2018) uji statistik deskriptif merupakan suatu teknik analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi, *sum*, *range*, kurtosis dan perbedaan distribusi. Metode ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran fenomena dikaitkan dengan variabel penelitian melalui data yang telah

dikumpulkan. Uji statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini, terhadap masing-masing variabel dilihat dari nilai-nilai berikut:

a. *Mean*

Mean merupakan rata-rata data, diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan cacah data.

b. *Median*

Median adalah nilai tengah (atau rata-rata dari dua nilai tengah jika datanya genap) ketika data diurutkan dari terbaik ke terbesar. *Median* adalah ukuran tengah yang tidak mudah bagi *outlier*, terutama jika dibandingkan dengan *mean*.

c. *Maximal* dan *minimal*

Max dan *Min* merupakan nilai paling besar dan nilai paling kecil dari data.

d. *Standar Deviation*

Standar Deviation adalah ukuran *disperse* atau penyebaran data.

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{f=i}^n (X^i - \bar{X})^2}{2n-1}} \dots\dots\dots (3.4)$$

Dengan N adalah banyaknya observasi dan \bar{x} adalah *mean* dari data.

3.7.2 Analisis Regresi Linier Berganda Model Panel

Analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang digunakan. Hasil analisis regresi disajikan dalam bentuk koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini dapat diperoleh dengan memprediksi nilai variabel dengan menggunakan persamaan.

Menurut (Baramuli, 2020) model regresi berganda sendiri merupakan suatu bentuk hubungan linier antara dua atau lebih variabel bebas dengan variabel terikatnya. Analisis regresi berganda dalam penelitian digunakan untuk mengukur pengaruh ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Formulasi persamaan regresi pada penelitian ini sendiri adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots (3.5)$$

Keterangan:

Y = Kinerja Keuangan

α = Konstanta (*intercept*)

β_1 - β_3 = Koefesien regresi

X1 = ESOP

X2 = *Leverage*

X3 = Ukuran Perusahaan

ε = *Error Term*

Alat analisis yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah *Eviews 12*. *Eviews* digunakan untuk mengolah data penelitian dalam bentuk panel. Data panel merupakan kombinasi atau gabungan data antara waktu (*time series*) dan data antar individu (*cross section*), di mana satuan data antar individu yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Dengan kata lain, panel data adalah data dari beberapa individu yang sama yang dapat diamati dalam jangka waktu tertentu. Dalam teori ekonometri, penyatuan data antara waktu (*time series*) dan data antar individu (*cross section*) disebut *pooling*. Sedangkan data yang dihasilkan disebut *pooled data* atau data panel atau data *longitudinal*

Keuntungan menggunakan data panel dalam penelitian yaitu:

1. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dari dua data yaitu *time series* dan *cross section* dapat mewakili lebih banyak data sehingga akan menghasilkan tingkat kebebasan yang lebih besar.
2. Kedua, kombinasi informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat menyelesaikan masalah yang muncul ketika ada *problem* variabel (variabel dihilangkan).

3.7.2.1 Estimasi Regresi Data Panel

Menurut (Winarno, 2015) dalam menentukan model estimasi data panel disesuaikan dengan asumsi yang digunakan :

a. Model Efek Umum (*Common Effect Model*)

Common Effect Model merupakan pendekatan paling sederhana untuk model data panel, karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* serta mengestimasi dengan pendekatan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square/OLS*). *Common Effect Model* tidak memperhatikan dimensi waktu ataupun individu, sehingga formula *Common Effect Model* sama dengan persamaan regresi data panel yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3.6)$$

Keterangan:

- Y_{it} = Kinerja Keuangan
- α = Konstanta (*intercept*)
- β = Koefisien regresi masing-masing variabel dependen
- ε = *Error term*
- i = Data perusahaan

Sumber: (Suripto dkk, 2021)

b. Model Efek Pasti (*Fixed Effect Model*)

Fixed Effect Model mengasumsikan bahwa perbedaan yang terjadi antar individu dapat dipelajari dari perbedaan intersep mereka. Karena setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui, *Fixed Effect Model* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk mengestimasi data panel dan menemukan perbedaan intersep antar perusahaan. Penggunaan variabel *dummy* disebut juga dengan teknik *Least Square Dummy Variabel (LSDV)*. *Least Square Dummy Variabel (LSDV)* dapat digunakan secara individual dan mengakomodasi efek waktu yang bersifat sistematis dengan menambahkan variabel *dummy* waktu ke dalam model. *Fixed Effect Model* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_{it} + \alpha_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3.7)$$

Keterangan:

- Y_{it} = Variabel Kinerja Keuangan
- α = Konstanta (*intercept*)

- β = Koefisien regresi masing-masing variabel dependen
 X = Variabel independen *ait*, Efek tetap diwaktu t untuk unit *cross section i*
 ε = *Error term*
i = Data perusahaan

Sumber (Suripto dkk, 2021)

c. Model Efek Acak (*Random Effect Model*)

Model Efek Acak digunakan untuk memperkirakan data panel ketika variabel gangguan dapat dikorelasikan dari waktu ke waktu dan antar individu. Berbeda dengan model *fixed effect*, efek spesifik dari setiap individu sebagai bagian dari komponen *error* bersifat *random* (acak) dan tidak dapat dikorelasikan dengan variabel penjelas. Keuntungan Model Efek Acak untuk menghilangkan heteroskedastisitas. *Random Effect Model* disebut juga *Error Component Model* (ECM). Kemudian metode yang dapat menjelaskan *Random Effect Model* adalah metode *Generalized Least Square* (GLS), dengan ketentuan komponen *error term* bersifat homokedastik dan tidak terdapat gejala *cross-sectional correlation*. Rumus *Random Effect Model* yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + w_{it}, \text{ adapun } w_{it} = \varepsilon_{it} + u_i \dots\dots\dots (3.8)$$

Keterangan:

- ε_{it} = Komponen *time series error*
 u_i = Komponen *cross section error*
 w_{it} = Komponen *time series* dan *cross section error*

Sumber: (Suripto. dkk 2021)

3.7.2.2. Pemilihan Regresi Data Panel

(Winarno, 2015) menyebutkan ada tiga metode yang digunakan dalam memilih model yang tepat untuk mengorganisir data panel, yaitu:

1) Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk mengetahui pengaruh umum model atau *fixed effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam

melakukan uji chow, data diregresikan terlebih dahulu menggunakan model *common effect* dan model *fixed effect*. Kemudian dilakukan uji *fixed/random effect* dengan menggunakan *redundant fixed effect-likelihood ratio*.

Kemudian dibuat hipotesis untuk dilakukan pengujian:

Ho : maka digunakan model *common effect*

H1 : maka digunakan model *fixed effect*

Pedoman untuk pengambilan kesimpulan uji chow yaitu:

- a. Apabila nilai *Probability Cross-section Chi-square* $< \alpha$ (5%), maka Ho ditolak, artinya model *fixed effect* yang dipilih.
- b. Apabila nilai *Probability Cross-section Chi-square* $> \alpha$ (5%), maka Ho diterima, artinya model *common effect* yang dipilih.

2) Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan model *fixed effect* atau *random effect* mana yang cukup sesuai untuk mengestimasi data panel. Dalam melakukan uji hausman, data juga diregresikan dengan menggunakan model *fixed effect* dan *random effect*. Kemudian uji *fixed/random effect* dilakukan dengan menggunakan uji korelasi hausman-*random effect*.

Kemudian dibuat hipotesis untuk dilakukan pengujian:

Ho : maka digunakan model *random effect*

H1 : maka digunakan model *fixed effect*

Pedoman pengambilan kesimpulan uji hausman adalah :

- a. Apabila nilai *Probability Cross-section Random* $< \alpha$ (5%), maka Ho ditolak, artinya model *fixed effect* yang dipilih.
- b. Apabila nilai *Probability Cross-section Random* $> \alpha$ (5%), maka Ho diterima, artinya model *random effect* yang dipilih.

3) Uji Lagrange Multiplier

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui model *random effect* atau *general effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam melakukan

pengujian LM, data juga diregresi menggunakan model *random effect* atau *common effect*. Selanjutnya, uji *fixed/random effect* dilakukan dengan menggunakan *omitted random effect-lagrange multiplier*.

Kemudian dibuat hipotesis untuk dilakukan pengujian :

Ho : maka digunakan model *common effect*

H1 : maka digunakan model *random effect*

Metode penghitungan uji LM yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *Breusch-Pagan*. Metode *Breusch-Pagan* merupakan metode yang paling banyak digunakan para peneliti untuk menghitung uji LM. Pedoman pengambilan keputusan LM berdasarkan metode *Breusch-Pagan* adalah:

- a. Apabila nilai *Cross-section Breusch-Pagan* $< \alpha$ (5%), maka Ho ditolak, artinya model *random effect* yang dipilih.
- b. Apabila nilai *Cross-section Breusch-Pagan* $> \alpha$ (5%), maka Ho diterima, artinya model *common effect* yang dipilih.

3.7.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan sebagai prasyarat untuk analisis regresi data panel. Untuk melakukan pengujian hipotesis perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Namun, tidak semua uji asumsi klasik perlu dilakukan pada setiap model regresi dengan menggunakan metode pendekatan *Ordinary Least Squared/OLS* (Basuki & Prawoto, 2017 dalam Maysie, 2021). Jika pendekatan *Ordinary Least Squared/OLS* (*common effect model* dan *fixed effect model*) yang terpilih maka uji asumsi klasik yang dilakukan hanya mencakup multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Selanjutnya, jika pendekatan *Generalized Least Squared/GLS* (*random effect model*) yang terpilih maka uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu normalitas dan multikolinieritas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas menurut (Ghozali, 2018) digunakan untuk menguji model regresi panel yang variabelnya berdistribusi normal atau tidak.

Model regresi yang baik adalah distribusi datanya normal atau mendekati normal. Uji normalitas pada program *eviews* normalitas dengan membandingkan nilai *Jarque Bera* (JB) dan nilai *Chi Square* tabel.

Hipotesis yang digunakan yaitu:

Ho : data berdistribusi normal

H1 : data tidak berdistribusi normal

Pedoman pengambilan kesimpulan uji normalitas yaitu:

- a. Apabila nilai *probability* $> 0,05$ maka berdistribusi normal.
- b. Apabila nilai *probability* $< 0,05$ maka tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas menurut (Ghozali, 2018) digunakan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen). Jika terdapat korelasi yang baik antar variabel independen maka model regresi dianggap baik. Dalam mengetahui ada ataupun tidaknya multikolinieritas digunakan uji *correlation* dengan menggunakan matriks korelasi, sehingga dasar pengambilan keputusannya yaitu:

- a. Apabila nilai matrix korelasi lebih besar dari 0,80, maka Ho diterima dan Ha ditolak, artinya model mengandung multikolinieritas.
- b. Apabila nilai matrix korelasi lebih kecil dari 0,80, maka Ho ditolak dan Ha diterima, artinya model tidak mengandung multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas menurut (Ghozali, 2018) digunakan untuk menguji model regresi apakah mengalami ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke pengamatan lain tetap yang disebut homokedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menyaksikan *plot* antara nilai prediksi dari variabel yaitu residual dan menyaksikan ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot*. Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola beraturan (bergelombang, melebar, menyempit) maka hal ini menunjukkan terjadinya indikasi heteroskedastisitas, jika tidak ada pola dan titik-

titik tersebut tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2018:). Analisis dengan grafik plot memiliki kelemahan yang signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plot. Sehingga diperlukan uji statistik yang dapat menjamin keakuratan hasil. Uji statistik yang digunakan adalah uji *Park*. Dasar pengambilan keputusan uji statistik menggunakan uji *Park* dengan taraf signifikan di atas 5%, tidak ada heteroskedastisitas, jika dibiarkan di bawah 5% ada heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menurut (Ghozali, 2018) bertujuan untuk menguji regresi linear apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$. Regresi yang bebas dari autokorelasi merupakan regresi yang terbilang baik. Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test) untuk keperluannya pengambilan keputusan apabila nilai d berada di d_U dan $(4-d_U)$ yang berarti tidak terdapat gejala autokorelasi.

3.7.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk menguji pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel (Y) baik secara parsial maupun bersama-sama digunakan uji parsial (uji t), uji simultan (uji F) dan koefisien determinan (R^2).

1. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji parsial merupakan pengujian yang dilakukan terhadap pengaruh masing-masing variabel yaitu independen (bebas) yang terdiri dari ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan. Pengujian dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) 5%, derajat kebebasan yang digunakan adalah $df = (n-k-1)$. Hasil nyata inilah yang akan diterima sebagai kebenaran yang dapat diterima.

Nilai t dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{X - \mu}{S/\sqrt{n}} \dots\dots\dots(3.9)$$

Keterangan:

- X = Rata-rata hitung sampel
 μ = Rata-rata hitung populasi
 S = Standar deviasi sampel
 n = Jumlah sampel

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 . diterima dan H_a , ditolak dengan variabel secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
2. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 . ditolak dan H_a , diterima dengan variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
 - a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 , diterima dan H_a , ditolak. Variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
 - b. jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 . ditolak dan H_a , diterima dengan variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Formula hipotesis:

1. H_0 = ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023.
2. H_a = ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023.

2. Uji Statistik F (Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan berpengaruh secara berbarengan terhadap satu variabel dependen

(Ghozali, 2018). Pengujian ini digunakan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) = 5% derajat bebas pembilang $df1 = (k-1)$ dan derajat bebas $df2 = (n-k)$, k adalah banyaknya parameter (koefisien) model regresi linier dan n adalah jumlah pengamatan. Uji F ini digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel perubahan ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Nilai F dirumuskan sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2}{(1-\frac{R^2}{n})k-1} \dots\dots\dots (3.10)$$

Keterangan:

- R^2 = Koefisien determinasi
n = Jumlah sampel
k = Jumlah variabel bebas

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan:

1. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak dengan variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima dengan variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusan adalah :

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 , diterima dan H_a ditolak dengan variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 , ditolak dan H_a diterima dengan variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Formula hipotesis :

1. H_0 = ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023.

2. $H_a =$ ESOP, *leverage* dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023.

3.7.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sejauh mana ketepatan atau kesesuaian garis regresi yang terbentuk dalam merepresentasikan sekelompok data yang diamati. Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk melihat seberapa besar kemampuan individu independen secara bersama-sama dalam memberikan penjelasan atas variabel dependen. Koefisien determinasi adalah $0 < R^2 < 1$ atau antara 0 (nol) dan 1 (satu). Jika nilai R^2 kecil maka kemampuan variabel independen dalam memberikan penjelasan variabel dependen sangat terbatas. Dengan nilai satu atau, variabel memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Rumus koefisien determinasi adalah:

$$R^2 = \frac{b_1 \sum X_1 Y + b_2 \sum X_2 Y + b_3 \sum X_3 Y}{\sum Y^2} \dots\dots\dots (3.11)$$

Keterangan :

R^2 = Koefisien determinasi

b_1 - b_3 = Koefisien regresi

X_1 = ESOP

X_2 = *Leverage*

X_3 = Ukuran Perusahaan

Y = Kinerja keuangan

Tabel 3.4 Pedoman Interpretasi Koefisien Determinasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,01–0,200	Sangat Lemah
0,201-0,400	Lemah
0,401-0,600	Cukup Kuat
0,601-0,800	Kuat
0,800-1,00	Sangat Kuat

Sumber: (Sugiyono, 2018)

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Pada penelitian ini telah dilakukan dan menghasilkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis tentang pengaruh *Employee Stock Ownership Plan*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020-2023, maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Employee Stock Ownership Plan* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2023.
2. *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2023.
3. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2023.
4. *Employee Stock Ownership Plan*, *leverage* dan ukuran perusahaan secara simultan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020-2023.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan dan kesimpulan yang diambil, maka saran ataupun masukan yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Saran Praktis

a) Bagi Investor

Investor dapat menjadikan informasi mengenai penerapan *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) dan besarnya ukuran perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum memulai investasi atau melakukan pembelian saham pada perusahaan sebagai langkah awal dalam menilai keadaan keuangan perusahaan. Dari langkah awal tersebut, investor akan mengetahui prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang menerapkan ESOP akan memiliki dorongan motivasi kepada karyawan dalam meningkatkan kinerja keuangan, sehingga investor bisa mempertimbangkan hal tersebut untuk memulai investasi karena adanya kemungkinan laba atau profit yang akan terus meningkat.

Sedangkan melalui ukuran perusahaan, investor akan menentukan investasinya dengan melihat pada stabilitas dan prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan aset yang besar akan memiliki kemampuan manajerial dan operasional yang baik, serta lebih mampu bertahan menghadapi ketidakpastian kondisi ekonomi. Sehingga investor akan lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan dengan ukuran perusahaan yang relatif besar.

Sementara itu, faktor *leverage* menjadi bahan pertimbangan bagi investor mengenai risiko finansial yang besar terutama bagi perusahaan yang memiliki nilai *leverage* terlalu tinggi. Investor sebaiknya memilih perusahaan dengan struktur permodalan yang seimbang dan perusahaan yang memiliki kemampuan memadai dalam menutup beban bunga. Sebagai langkah untuk meminimalisir risiko finansial yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan di masa mendatang.

b) Bagi Perusahaan

Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 diharapkan dapat mempertimbangkan program *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) secara lebih optimal sebagai salah satu strategi dalam meningkatkan kinerja keuangan. Program ini terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan karena dapat meningkatkan loyalitas, motivasi serta produktivitas karyawan sehingga berdampak positif terhadap kinerja operasional dan keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Perusahaan juga diharapkan terus menjaga dan mengelola ukuran asetnya dengan baik dan seefisien mungkin sehingga ukuran perusahaan dapat dimanfaatkan secara maksimal dalam menghasilkan output perusahaan, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin baik pula kinerja keuangan terutama dalam menghasilkan laba. Selain itu, perusahaan besar umumnya lebih menarik bagi investor karena dianggap memiliki ketahanan finansial dan prospek bisnis yang lebih stabil.

Meskipun *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, perusahaan harus tetap menjaga struktur permodalan yang seimbang dan kapasitas pembayaran bunga yang stabil. Pengelolaan struktur permodalan yang sehat penting untuk menjaga likuiditas dan mencegah potensi beban keuangan berlebih, terutama saat terjadi ketidakpastian ekonomi.

c) Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan variabel-variabel lain yang lebih luas selain variabel yang diteliti pada penelitian ini. Selain itu, sebaiknya memperluas periode penelitian atau menggunakan sektor perusahaan di luar indeks LQ45 seperti sektor pertambangan, sektor pertanian, sektor properti dan lain-lain agar hasilnya lebih bervariasi dan dapat digeneralisasikan ke perusahaan lain.

Penggunaan metode pengukuran ESOP juga bisa divariasikan, tidak hanya menggunakan variabel *dummy*, tetapi dengan nilai persentase kepemilikan saham karyawan untuk hasil yang lebih detail. Penggunaan proksi lain untuk

ukuran perusahaan seperti jumlah karyawan, jumlah penjualan dan kapitalisasi pasar.

2) **Saran Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya dan memperluas kajian teori-teori yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Temuan bahwa *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan memperkuat penerapan *Agency Theory* dimana kepemilikan saham oleh karyawan dapat mengurangi konflik keagenan.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi terhadap *literature* keuangan perusahaan dengan menunjukkan bahwa meskipun *leverage* sering dianggap mempengaruhi kinerja keuangan, dalam penelitian ini *leverage* tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian-penelitian berikutnya untuk mengevaluasi kembali peran *leverage* dalam konteks perusahaan yang sudah memiliki posisi yang kuat di sektor bisnis seperti perusahaan LQ45.

Untuk pengembangan selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan dasar bagi pengembangan model-model teoritis yang lebih komprehensif mengenai faktor internal perusahaan terhadap kinerja keuangan, dengan mempertimbangkan karakteristik industri, sektor bisnis dan kondisi makroekonomi yang mempengaruhi suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, A. N., & Khuzaini, K. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(5).
- Anandamaya, L. P. V., & Hermanto, S. B. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*.
- Andreas, K., & Soelehan, A. (2019). Analisis Penerapan Employee Stock Ownership Plan (ESOP) Terhadap Kinerja Keuangan & Performance Saham (Studi Kasus Terhadap Emiten Yang Melakukan Penerapan ESOP di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007).
- Ass, S. B. (2020). Analisis rasio solvabilitas dan profitabilitas untuk mengukur kinerja Keuangan Pada PT. Mayora Indah Tbk. *BRAND Jurnal Ilmiah Manajemen Pemasaran*, 2(2), 195-206.
- Astika, I. B. P. (2012). Harga Referensi dan Return Expectation dalam Employee Stock of Option Plan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14(1).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management. Cengage Learning*.
- Botutihe, L., Hamin, D. I., & Dama, H. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Menerapkan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Dengan Perusahaan Yang Tidak Menerapkan Program ESOP (Studi Perusahaan Jasa di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*. <https://doi.org/10.37479/jimb.v1i1.7004>
- Cohn, A., Khanna, T., & Rojas, C. (2020). Employee Stock Ownership and firm performance in publicly traded firms. *Journal of Financial Economics*.

- Creswell, John W. 2016. *Research Design Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif dan Campuran*. Yogyakarta : Pustaka Pelajar.
- Dewi, N. W. A. M., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh employee stock ownership plan, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. <https://doi.org/10.33508/jako.v12i1.2282>.
- Esomar, M. J., & Christianty, R. (2021). Dampak pandemi covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor jasa di BEI. *Jkbn (Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen)*. <https://doi.org/10.31289/jkbn.v7i2.5266>.
- Fajaryani, N. L. G. S., & Suryani, E. (2018). Struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 74-79. <https://doi.org/10.23969/jrak.v10i2.1370>
- Firmansyah, R., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(4).
- Gemilang, M. R., & Wiyono, S. (2022). Good Corporate Governance, Struktur Modal, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 529–542. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14048>
- Ghosh, S., & Sahu, A. (2018). The impact of leverage on firm performance: Evidence from Indian firms. *Journal of Applied Finance & Banking*.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Hutabarat, S. R. (2020). Analisis Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Manajemen laba, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Unpublished thesis. Universitas Sumatera Utara*.

- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kartika Dewi, N. P. I., & Abudanti, N. (2019). Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p16>
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kurniawan, D., & Samhaji, S. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Emiten Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 16(2). <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v16i2.1175>.
- Makhdalena, M. (2018). Pengaruh Blockholders Ownership, Firm Size dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Ekuitas. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2014.v18.i3.136>.
- Maysie, K. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, & Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Sektor Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 2(1), 73-84. <https://doi.org/10.52300/jmso.v2i1.3055>
- Melinda, V. E., Lestari, M., Kristamuljana, S., & Rachman, R. A. (2019). Pengaruh program kepemilikan saham karyawan terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*. <https://doi.org/10.21632/saki.2.1>.
- Meidiyustiani, R. (2016). Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.

- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Novianti, L. V. (2021). Analisis Pengaruh Employee Stock Option Plan (ESOP) dan Leverage terhadap Earnings Management (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Unpublished thesis. STIE PGRI Dewantara Jombang*.
- Nurchaya, Y. A., & Dewi, R. P. (2020). Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 83-95. <https://doi.org/10.32639/jiak.v9i2.423>
- Putri, P. P. D. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 10(1).
- Sanjaya, S., & Rizky, M. F. (2018). Analisis Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Taspen (Persero) Medan. *KITABAH: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*.
- Sari, I. P. (2021). Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 4(1), 90-97. [10.33395/juripol.v4i1.10987](https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.10987).
- Siregar, F. H., Syahyunan, S., & Miraza, Z. (2022). Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Inovatif: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital Dan Kewirausahaan*, 1(2), 187-205. <https://doi.org/10.55983/inov.v1i2.114>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 335-374

- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Suripto, Supriyanto, Agung Maulana & Irmalia Putri Sari. 2021. *Metode Statistika Bisnis*. Surabaya: Pustaka Aksara.
- Sutrisno. (2016). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Syahida, A. Z., & Prasetiono, P. (2019). Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Innovation*, *Leverage*, dan *Firm Size* Terhadap *Corporate Financial Performance* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.
- Tambunan, J. T. A., & Prabawani, B. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 130-140. <https://doi.org/10.14710/jiab.2018.20329>
- Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *UPAJIWA DEWANTARA: Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen Daulat Rakyat*. <https://doi.org/10.26460/mmud.v4i1.6328>.
- Wahyuni, F., & Erawati, T. (2019). Pengaruh corporate governance, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*.
- Winarno, Wahyu Wing. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi Empat*. Yogyakarta: UPP STIMYKPN.
- Yuanasti, R. T., & Ethika. (2022). Pengaruh Pengungkapan Akuntansi Lingkungan, Komisaris Independen, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *E-Jurnal Universitas Bung Hatta*.
- Yakhub, A. M., & Kristanti, I. N. (2022). Pengaruh kinerja laporan keuangan terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*.

Yunita, N. A. (2018). Pengaruh Employee Stock Ownership (ESOP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Visioner & Strategis*, 7(1).