

**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)**

Asyifa Zuchruf Syahida, Prasentiono<sup>1</sup>  
Email : [syifazuchruf@gmail.com](mailto:syifazuchruf@gmail.com)

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

**ABSTRACT**

*This study aims to test the influence of Employee Stock Ownership Plan, Corporate Social Responsibility disclosure, innovation, leverage, and firm size toward corporate financial performance. Corporate financial performance can be seen from the company's profitability which measured by ROA. This research was conducted because there are differences in results from previous studies.*

*The sample used in this study are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2013-2017. This study used purposive sampling method with several criteria and outlier data removal to obtain a valid data, which remain as 230 observation data. Multiple regression analysis which is processed by SPSS 25 is used as an analysis technique consisting of classical assumption test and coefficient of determinant test, F statistical test, and t statistical test.*

*The results of this research indicate that leverage has significant negative effect toward corporate financial performance and firm size has significant positive effect toward corporate financial performance. Meanwhile Employee Stock Ownership Plan has insignificant negative effect toward corporate financial performance. Corporate Social Responsibility disclosure and innovation has insignificant positive effect toward corporate financial performance which shows a unidirectional and insignificant relationship.*

*Keywords: corporate financial performance, Employee Stock Ownership Plan, Corporate Social Responsibility disclosure, innovation, leverage, firm size..*

**PENDAHULUAN**

Pada dasarnya suatu perusahaan mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan kekayaan perusahaan sekaligus kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut profitabilitas berperan penting sebagai tolak ukur kinerja perusahaan, karena *profit* adalah salah satu elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa depan (Wardoyo & Veronica, 2012). Jika suatu perusahaan semakin *profitable*, maka kesempatan untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan dan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Menurut Munawir (2010) dengan *profit* yang semakin tinggi, perusahaan akan mampu bertahan dan berkembang dalam menghadapi persaingan pasar. Penelitian ini akan mengkaji tentang profitabilitas perusahaan yang selanjutnya dalam penelitian ini disebut dengan *Corporate Financial Performance* (kinerja keuangan perusahaan).

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

Terdapat beberapa pihak yang berkepentingan dengan *corporate financial performance* diantaranya manajemen, investor, dan pemegang saham (Gitman & Zutter, 2014). Manajemen berkepentingan dengan *corporate financial performance* karena kebijakan yang telah diambil dan ditetapkan oleh manajemen dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu baik buruknya hasil kinerja dapat dianalisis manajemen untuk menemukan kemungkinan kesalahan-kesalahan dari kebijakan-kebijakan manajemen yang telah diterapkan untuk dapat diperbaiki.

Bagi investor, *corporate financial performance* merupakan suatu indikator baik buruknya kinerja perusahaan sebagai dasar dalam melakukan keputusan investasi. Apabila *corporate financial performance* semakin tinggi maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan demikian pula sebaliknya. Sedangkan bagi pemegang saham, *corporate financial performance* akan menjadi dasar untuk tetap mempertahankan investasinya atau melakukan divestasi. Oleh karena itu faktor-faktor yang diduga akan mempengaruhi *corporate financial performance* sangat penting untuk dikaji, antara lain *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP), Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Innovation*, *Leverage* dan *Firm Size*.

*Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) merupakan program pemberian penghargaan (*reward*) dalam bentuk saham kepada karyawan yang memberi sumbangan sumber daya manusia yang produktif. ESOP digunakan perusahaan sebagai mekanisme untuk meningkatkan komitmen dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan dan dapat terciptanya *sense of belonging* karyawan sehingga dapat meningkatkan produktivitasnya yang akan berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan komitmen berkelanjutan bisnis untuk berperilaku etis dan berkontribusi pada pembangunan ekonomi sekaligus meningkatkan kualitas hidup angkatan kerja dan keluarganya serta masyarakat luas (Watts & Holme, 1999). Agar dapat menjamin kelangsungan jangka panjang suatu perusahaan tidak cukup hanya memberikan kontribusi atau tanggung jawab kepada pemegang saham namun juga kepada *stakeholders* dengan memperhatikan lingkungan sosial demi mewujudkan pembangunan berkelanjutan.

Inovasi menjadi salah satu cara perusahaan dalam menghadapi perubahan lingkungan eksternal dan inovasi dalam suatu perusahaan dapat dilakukan melalui kegiatan *Research & Development* (R&D) (Shin & Kim, 2010). *Research & Development* (R&D) atau penelitian dan pengembangan adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam mengembangkan dan/atau meningkatkan layanan atau produknya dengan melakukan riset ilmiah dan pemanfaatan teknologi.

*Leverage* atau rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar kewajibannya dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio utang terhadap modal. Khan & Jain (2006) menyatakan bahwa DER adalah rasio keuangan yang penting untuk mengevaluasi struktur keuangan perusahaan dengan proporsi relatif dari utang dan ekuitas dalam pembiayaan aset perusahaan.

*Firm size* merupakan suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai ukuran antara lain dinyatakan dalam total aktiva, total penjualan, dan nilai pasar saham (Suwito & Herawaty, 2005). Penelitian ini menggunakan *firm size* dengan proksi total penjualan yang ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural.

Adanya fenomena empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate financial performance* yang mengalami fluktuasi serta inkonsistensi dari penelitian-penelitian sebelumnya (*research gap*) karena adanya perbedaan variabel, objek penelitian, dan tahun penelitian menjadi dasar diperlukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate financial performance*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP), Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Innovation*, *Leverage* dan *Firm Size* terhadap *corporate financial performance*.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan* terhadap *corporate financial performance***

Hubungan antara ESOP dan kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Teori keagenan atau *agency theory* menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen dalam bisnis. Masalah dalam hubungan keagenan muncul karena sasaran antara pemegang saham dengan manajemen dan karyawan yang tidak selaras. Untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, yaitu manajemen mau menjalankan tugasnya dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham, perusahaan memberikan kesempatan pada manajemen dan karyawan untuk memiliki saham perusahaan yang disebut dengan ESOP.

ESOP digunakan perusahaan sebagai mekanisme untuk meningkatkan komitmen dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan dan dapat terciptanya *sense of belonging* karyawan sehingga dapat meningkatkan produktivitasnya yang akan berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan penelitian Ngambi & Oloume (2013) bahwa ESOP memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Employee Stock Ownership Plan* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance***

### **Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap *corporate financial performance***

Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan tidak hanya beroperasi untuk memenuhi kepentingannya yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham namun juga memberi manfaat pada *stakeholders*. Dengan memenuhi tuntutan dan memberi manfaat pada *stakeholders* diharapkan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Salah satu kegiatan yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan memberikan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR).

Dengan memproyeksikan citra positif, suatu perusahaan dapat meningkatkan peluang mereka untuk menguatkan posisi merk dan mendapat nama di benak masyarakat, karena perusahaan dianggap tidak hanya mencari keuntungan finansial, tetapi juga memiliki kesadaran sosial. Masyarakat pun akan memutuskan untuk melakukan pembelian pada perusahaan yang memiliki tujuan baik (*good cause*) sehingga penjualan di perusahaan akan meningkat. Disamping penjualan yang meningkat, CSR dapat mengurangi biaya operasi dengan memanfaatkan sumber dayanya yaitu mengelola dan mengurangi limbah, mendaur ulang dan menggunakan kembali bahan, serta menghemat air dan listrik. Operasi perusahaan yang ramah lingkungan akan menurunkan risiko sosial sehingga dapat menghindari adanya tuntutan-tuntutan perdata dari pihak ketiga akibat kerusakan lingkungan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance***

### **Pengaruh *Innovation* terhadap *corporate financial performance***

Bergesernya *industrial economy* menjadi *knowledge-based economy* menjadikan kegiatan inovasi sebagai salah satu cara perusahaan dalam menghadapi perubahan

lingkungan eksternal yang bergejolak (Heeley, King, & Covin, 2006). Inovasi dapat dilakukan dengan kegiatan *Research & Development* atau penelitian dan pengembangan (R&D). Perusahaan yang melakukan inovasi dengan menampilkan beban R&D pada laporan keuangannya dapat memberi sinyal positif bagi investor (Zuhaikal, 2018). Inovasi yang dilakukan perusahaan mampu menciptakan keunggulan kompetitif, meningkatkan daya saing, dan akan sulit untuk ditiru pesaing karena adanya diferensiasi (Bilgies, 2017). Sebaliknya perusahaan yang tidak melakukan inovasi akan sulit diterima pasar karena tidak mengikuti perkembangan zaman dan kebutuhan pasar.

Dengan mengoptimalkan penggunaan sumber dayanya dalam kegiatan inovasi akan terjadi efisiensi produksi dan dapat mengurangi pemborosan. Melalui efisiensi produksi tersebut diharapkan perusahaan dapat meluncurkan produk baru yang dapat bersaing dan mendapat tempat di sasaran pasar, sehingga terjadi peningkatan penjualan dan kinerja keuangan perusahaan juga turut meningkat (Razaq & Freihat, 2017). Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

### **H3: *Innovation* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance***

#### **Pengaruh *Leverage* terhadap *corporate financial performance***

*Leverage* atau rasio solvabilitas dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio utang terhadap modal. Menurut *pecking order theory* perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Sumber pendanaan internal lebih disukai perusahaan, yaitu yang berasal dari operasional perusahaan seperti laba ditahan, aliran kas, dan depresiasi. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar atau eksternal, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman (Husnan & Pudjiastuti, 2004). Menurut teori ini, dengan utang yang besar akan meningkatkan tingkat risiko finansial, karena adanya beban tetap berupa bunga yang harus dibayar perusahaan sehingga dapat memunculkan potensi turunnya laba dan berpeluang terjadi kebangkrutan. Maka semakin tinggi nilai *leverage* akan berpengaruh terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Basit & Irwan (2017) yang menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara rasio utang (DER) dengan kinerja keuangan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

### **H4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *corporate financial performance***

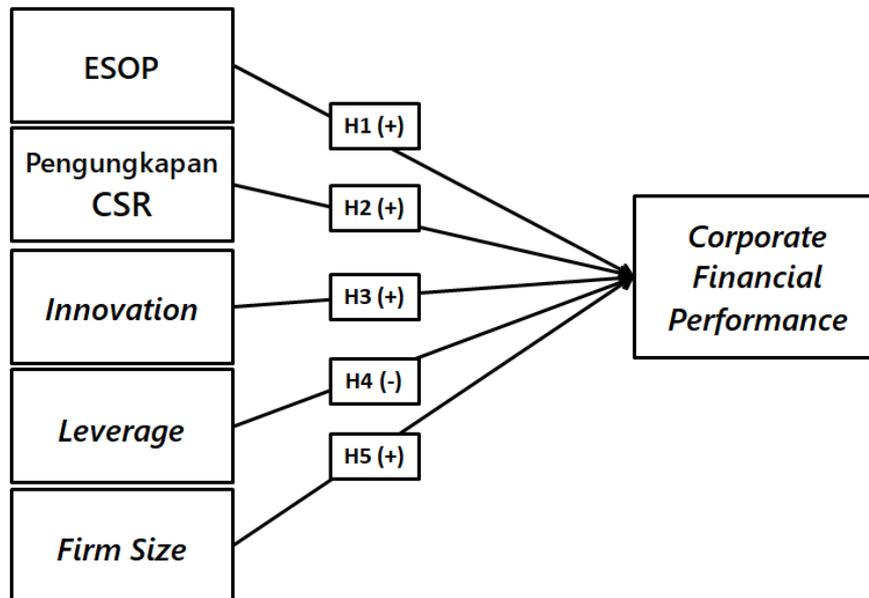
#### **Pengaruh *Firm Size* terhadap *corporate financial performance***

*Firm size* merupakan suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai ukuran antara lain dinyatakan dalam total aktiva, total penjualan, dan nilai pasar saham. Penelitian ini menggunakan *firm size* dengan proksi total penjualan. Semakin besar *firm size* maka semakin tinggi profitabilitasnya, karena perusahaan besar cenderung lebih efisien dalam operasi dan produksi dengan memanfaatkan keuntungan skala ekonomi daripada perusahaan kecil. Skala ekonomi suatu perusahaan terjadi saat penurunan biaya produksi per unit (input) sejalan dengan peningkatan jumlah produksi (output). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin rendah biaya produksi per unit yang dihasilkan. Dengan tercapainya skala ekonomi diharapkan kinerja keuangan perusahaan akan meningkat. (Doğan, 2013; Lee, 2009). Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

### **H5: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance***

### Kerangka Pemikiran

#### **Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*, *Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Innovation*, *Leverage* dan *Firm Size* terhadap *Corporate Financial Performance*.**



Sumber: Buchdadi et al.,(2018); Isbanah (2015); Jibril (2016); John & Adebayo (2013); Khan & Jain (2006); Kridasusila & Rachmawati (2016); Razaq & Freihat (2017)

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu indikator yang ditetapkan oleh peneliti untuk dilakukan penelitian dan diolah agar memperoleh informasi dan dapat diambil kesimpulan (Sugiyono, 2011). Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate financial performance* atau kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Assets*. Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi dan dapat menjadi faktor perubahan variabel terikat. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah ESOP, pengungkapan CSR, *innovation*, *leverage*, dan *firm size*.

### Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2013-2017 yang berjumlah 157 emiten.

### Sampel

Penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017
2. Perusahaan manufaktur yang tidak delisting dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2013-2017

3. Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki ROA positif selama periode 2013-2017
5. Perusahaan manufaktur yang menyajikan data variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini selama periode 2013-2017

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh 62 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian. Sampel tersebut diakumulasi selama lima tahun sehingga jumlah titik observasi adalah 62 perusahaan x 5 tahun = 310 data observasi. Dari 310 data observasi tersebut ditemukan 80 data outlier. Untuk menghasilkan distribusi data yang normal dalam analisis regresi dilakukan transformasi data dan pembuangan data outlier, sehingga data observasi yang memenuhi kriteria adalah 230 data.

### Metode Analisis

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda untuk mengukur kekuatan hubungan antar dua atau lebih variabel serta digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Persamaan regresi dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana Y = kinerja keuangan,  $\alpha$  = konstanta,  $\beta_1 - \beta_5$  = koefisien regresi,  $X_1$  = ESOP,  $X_2$  = pengungkapan CSR,  $X_3$  = *innovation*,  $X_4$  = *leverage*,  $X_5$  = *firm size*, e = error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2013-2017 yang berjumlah 157 emiten. Berdasarkan kelengkapan data yang tersedia selama periode pengamatan, maka diperoleh 62 emiten sebagai sampel penelitian dan setelah dilakukan uji asumsi klasik diakumulasi menjadi 230 titik data observasi. Berdasarkan data yang diperoleh hasil statistik dari tiap-tiap variabel pada penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	230	.790	41.140	10.38087	7.998553
ESOP	230	.000	1.000	.09565	.294755
CSR	230	.077	.429	.21113	.078761
RND	230	.000	4.730	.17025	.613599
DER	230	.003	2.940	.40688	.440697
SIZE	230	25.435	32.942	28.72938	1.741401
Valid N (listwise)	230				

Sumber: Output IBM SPSS 25, 2019

Tabel 1 menunjukkan terdapat sejumlah 230 data observasi yang diteliti selama periode 2013 sampai dengan 2017. *Return on Assets* (ROA) yang merupakan variabel dependen memiliki standar deviasi 7,998, lebih rendah daripada *mean* sebesar 10,380 yang menunjukkan adanya penyebaran data secara luas dan penyimpangan yang rendah. ROA

memiliki nilai minimum 0,79% dan nilai maksimum sebesar 41,14%. *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) diukur dengan variabel *dummy* dimana perusahaan yang menerapkan ESOP diberi skor 1 dan yang tidak menerapkan ESOP diberi skor 0, sehingga nilai minimum adalah 0 dan nilai maksimum adalah 1. Standar deviasi variabel ini adalah 0,294 lebih besar daripada *mean* sebesar 0,095 yang mengindikasikan adanya penyebaran data yang kurang luas dan penyimpangan yang cukup tinggi. Pengungkapan CSR yang diukur dengan indeks CSRDI memiliki standar deviasi 0,078, lebih rendah daripada *mean* sebesar 0,211 yang menunjukkan adanya penyebaran data secara luas dan penyimpangan yang rendah. CSR memiliki nilai minimum 0,077 dan nilai maksimum sebesar 0,429. *R&D Expenditure* yang diukur dengan biaya R&D dibagi total penjualan memiliki standar deviasi 0,613 lebih besar daripada *mean* sebesar 0,170 yang mengindikasikan adanya penyebaran data yang kurang luas dan penyimpangan yang cukup tinggi. *R&D Expenditure* memiliki nilai minimum 0,000 dan nilai maksimum sebesar 4,730. *Debt to equity ratio* (DER) memiliki standar deviasi 0,440, lebih besar daripada *mean* sebesar 0,406 yang mengindikasikan adanya penyebaran data yang kurang normal dan penyimpangan yang cukup tinggi. DER memiliki nilai minimum 0,003 dan nilai maksimum sebesar 2,940. *Firm size* yang diukur dengan total penjualan memiliki standar deviasi 1,741 lebih rendah daripada *mean* sebesar 28,729 yang menunjukkan adanya penyebaran data secara luas dan penyimpangan yang rendah. *Firm size* memiliki nilai minimum 25,435 dan nilai maksimum sebesar 32,

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.564 <sup>a</sup>	.318	.303	.64118	1.850

Sumber: Output IBM SPSS 25, 2019

Tabel 2 adalah hasil uji koefisien determinasi yang menunjukkan nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,303 yang berarti bahwa variasi ROA yang dapat dijelaskan oleh variabel independen berupa ESOP, CSR, *R&D Expenditure*, DER, dan *Firm Size* adalah 30,3%. Sisanya sebesar 69,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model.

**Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

**Tabel 3**  
**Hasil Uji F**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42.951	5	8.590	20.895	.000 <sup>b</sup>
	Residual	92.090	224	.411		
	Total	135.041	229			

Sumber: Output IBM SPSS 25, 2019

Tabel 3 merupakan hasil uji F setelah transformasi yang menunjukkan nilai F hitung sebesar 20,895 dengan signifikansi 0,000. Dengan signifikansi kurang dari 0,05 maka disimpulkan bahwa model regresi tidak bermasalah dan telah memenuhi asumsi kelayakan model.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 4  
Hasil Uji t

Model		Coefficients <sup>a</sup>				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-16.162	2.918		-5.538	.000		
	LogESOP	-.637	.330	-.117	-1.931	.055	.833	1.200
	LnCSR	.019	.129	.009	.146	.884	.785	1.274
	LogRND	.048	.257	.011	.188	.851	.932	1.073
	LnDER	-.233	.034	-.394	-6.933	.000	.943	1.061
	LnSIZE	5.292	.839	.413	6.306	.000	.710	1.408

Sumber: Output IBM SPSS 25, 2019

Tabel 4 merupakan hasil uji t setelah dilakukan transformasi data yang menunjukkan masih terdapat hasil yang tidak signifikan. Terdapat tiga variabel yang tidak signifikan karena memiliki nilai di atas 0,05 yaitu ESOP sebesar 0,055 CSR sebesar 0,884, dan RND sebesar 0,851.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

Hasil uji hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa *Employee Stock Ownership Plan* berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap *corporate financial performance*. Hal tersebut tercermin dari koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar -0,637 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,055. Hubungan ESOP dan kinerja keuangan perusahaan yang tidak searah dan tidak signifikan ini menunjukkan bahwa ESOP tidak memiliki bukti yang kuat dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini diduga karena ESOP belum dimanfaatkan secara maksimal oleh perusahaan pelaksana, terlihat dari masih banyaknya perusahaan manufaktur yang belum menerapkan ESOP pada periode 2013-2017. Dari 230 perusahaan manufaktur hanya sebesar 9,6% objek perusahaan yang menerapkan ESOP dan sisanya sebesar 90,4% tidak menerapkan ESOP. Adanya berbagai kriteria dalam penerimaan kepemilikan saham membuat program ini hanya mampu dinikmati oleh sebagian kecil karyawan. Hal tersebut menunjukkan bahwa manfaat program ESOP belum dapat dirasakan oleh sebagian besar karyawan sehingga tidak terlihat adanya hasil peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari penelitian tidak mampu mendukung *agency theory* dimana ESOP diajukan sebagai salah satu solusi untuk mengatasi masalah perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Hal ini sesuai dengan Isbanah (2015) yang menemukan pengaruh tidak signifikan atas program kepemilikan saham terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA.

Hasil uji hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *corporate financial performance*. Hal tersebut tercermin dari koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar 0,019 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,884. Hasil regresi variabel ini searah dengan hipotesis namun tidak signifikan karena masih banyak perusahaan yang belum mengikuti standar GRI dalam mengungkapkan kegiatan CSR nya. Sebagian besar perusahaan hanya mengungkapkan kegiatan CSR di bidang lingkungan dan sosial. Rata-rata pengungkapan CSR hanya sebesar 21,1% sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang kuat terhadap kinerja keuangan. Hasil hipotesis tidak sesuai dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk memenuhi kepentingannya namun juga harus

memberi manfaat pada kepada *stakeholders*. Namun rendahnya pengungkapan CSR pada perusahaan manufaktur dapat menyebabkan kecenderungan investor untuk tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini juga tidak dapat mendukung teori *signalling* dikarenakan perusahaan belum dapat memberikan sinyal yang baik dengan melaporkan pengungkapan CSR yang rendah. Hasil penelitian sesuai dengan Aras et al. (2010) yang menjelaskan bahwa pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA.

Hasil uji hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa *innovation* berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *corporate financial performance*. Hal tersebut tercermin dari koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar 0,048 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,851. Pada penelitian ini, hasil regresi menunjukkan bahwa inovasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan tingkat signifikansi jauh diatas 0,05 yaitu sebesar 0,851. Hal tersebut disebabkan oleh rendahnya perusahaan manufaktur yang melakukan inovasi pada periode pengamatan. Selain itu rata-rata variabel inovasi hanya sebesar 17% sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang kuat terhadap kinerja keuangan. Hasil hipotesis tidak mampu mendukung *resources based theory* dimana inovasi diajukan sebagai strategi yang tepat untuk mencapai keunggulan kompetitif yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang tidak melakukan inovasi, yang dapat dilihat dari pengungkapan biaya R&D pada laporan keuangan juga memberi sinyal kurang baik bagi investor, sehingga tidak dapat mendukung teori *signalling*. Penelitian ini sesuai dengan Buchdadi et al (2018) yang menunjukkan bahwa inovasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA.

Hasil uji hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *corporate financial performance*. Hal tersebut tercermin dari koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar -0,233 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil hipotesis mendukung teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang besar akan meningkatkan tingkat risiko finansial, karena adanya beban tetap berupa bunga yang harus dibayar perusahaan sehingga dapat memunculkan potensi turunnya laba dan berpeluang terjadi kebangkrutan. Semakin besar utang maka *cost of capital* akan meningkat dan membawa dampak negatif pada kinerja keuangan. Arah penelitian ini sejalan dengan Basit & Irwan (2017) dan Eneke et al., (2014) yang menjelaskan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Perusahaan harus mempertimbangkan dampak dalam penggunaan utang yang besar dan berhati-hati dalam memilih sumber pendanaan (Basit & Irwan, 2017)

Hasil uji hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *corporate financial performance*. Hal tersebut tercermin dari koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar 5,292 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini mendukung teori *economies of scale* dimana dengan tercapainya skala ekonomi maka kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat. Perusahaan besar menunjukkan prospek yang baik dalam menghasilkan laba melalui penjualan serta dapat memenangkan persaingan dan bertahan di industri. Selain itu perusahaan besar cenderung mudah dalam memperoleh pendanaan dibanding perusahaan kecil, karena investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang *profitable* (Sugiono & Christiawan, 2013). Sehingga hasil penelitian ini mendukung teori *signalling* dimana perusahaan besar membawa sinyal positif kepada investor karena memiliki prospek yang baik dalam menghasilkan keuntungan. Arah penelitian ini sejalan dengan Doğan (2016) dan John & Adebayo (2017) yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris atas pengaruh ESOP, pengungkapan CSR, *innovation*, *leverage*, dan *firm size* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 230 data observasi yang berasal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Variabel ESOP memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa masih banyak perusahaan manufaktur yang belum menerapkan program kepemilikan saham dan manfaat ESOP belum diterima secara menyeluruh oleh karyawan sehingga tidak memberi dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan, sehingga Hipotesis 1 ditolak. Variabel pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif secara tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini karena masih banyak perusahaan manufaktur yang belum mengikuti standar GRI dalam mengungkapkan kegiatan CSR nya dan rata-rata pengungkapan CSR hanya sebesar 21% sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang kuat terhadap kinerja keuangan, sehingga Hipotesis 2 ditolak. Variabel inovasi memiliki pengaruh positif secara tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Rendahnya perusahaan yang melakukan inovasi pada periode pengamatan dengan rata-rata 17% menunjukkan bahwa inovasi tidak memiliki pengaruh yang kuat pada kinerja keuangan, sehingga Hipotesis 3 ditolak. Variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang besar akan meningkatkan tingkat risiko finansial, karena adanya beban tetap berupa bunga yang harus dibayar perusahaan sehingga dapat memunculkan potensi turunnya laba, maka dari itu Hipotesis 4 diterima. Variabel *firm size* memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar mampu mencapai keekonomisan skala sehingga profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga Hipotesis 5 diterima.

Setelah dilakukan uji regresi linier berganda dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain yang pertama, hasil koefisien determinasi rendah dimana hanya 30,3% variasi ROA yang dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen. Kedua, pengukuran untuk variabel ESOP masih terbatas pada melihat ada atau tidaknya perusahaan manufaktur yang mengadopsi program kepemilikan saham pada laporan keuangan tahunan. Ketiga, masih terbatasnya perusahaan manufaktur yang menerapkan ESOP dan mengungkapkan biaya R&D pada laporan keuangan. Keempat, banyaknya data outlier yang harus dihilangkan dari penelitian, yaitu sejumlah 80 data menyebabkan titik observasi penelitian menjadi semakin kecil.

## SARAN

Bagi manajemen, hasil penelitian dapat digunakan manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan memperhatikan penggunaan utang sebagai pendanaan, karena utang yang besar menimbulkan risiko finansial berupa beban bunga yang besar pula dan berdampak negatif pada kinerja keuangan. Sebaiknya perusahaan mengurangi penggunaan utang dan menggunakan pendanaan internal terlebih dulu. Selain itu manajemen perlu memperhatikan ukuran perusahaan, karena perusahaan besar mampu mencapai keekonomisan skala yang berpengaruh pada peningkatan kinerja keuangan.

Bagi investor sebaiknya melihat laporan keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan analisis dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terutama rasio utang terhadap modal dan ukuran perusahaan. Investor perlu memperhatikan apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi maka dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga investor dapat mengantisipasi dengan memilih perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang rendah. Selain itu investor juga harus

memperhatikan besarnya *firm size*, karena ukuran perusahaan dalam proksi total penjualan yang besar mampu meningkatkan kinerja keuangan. Kedua variabel tersebut perlu diperhatikan sebelum melakukan investasi agar mendapatkan keputusan investasi terbaik.

Bagi penelitian selanjutnya, dalam meneliti kinerja keuangan, *leverage* dan *firm size* dapat digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi kinerja. Peneliti selanjutnya juga sebaiknya mencari proksi lain dalam pengukuran ESOP dan memperluas objek data penelitian agar hasil lebih representatif.

## REFERENSI

- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229–254. <https://doi.org/10.1108/17410401011023573>
- Basit, A., & Irwan, N. F. (2017). The Impact of Capital Structure on Firms Performance: Evidence from Malaysian Industrial Sector - A Case Based Approach. *International Journal of Accounting & Business Management*, 5(2), 131–148.
- Bilgies, A. F. (2017). Keunggulan Kompetitif Yang Dalam Menciptakan Inovasi Untuk Kewirausahaan Strategis. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 3(2). <https://doi.org/10.21274/an.2017.3.2.321-343>
- Buchdadi, A. D., Oktafianto, E., & Mardiyati, U. (2018). Pengaruh R&D Expenditure Terhadap Firm Performance pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2015. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 9(2), 337–351.
- Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey, 4(July), 53–60.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2014). *Principles of Managerial Finance (14th Edition). Financial Management*.
- Heeley, M. B., King, D. R., & Covin, J. G. (2006). Effects of Firm R&D Investment and Environment on Acquisition Likelihood\*. *Journal of Management Studies*, 43(7), 1513–1535. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00636.x>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (4th ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Innocent, Enekwe, C., Ikechukwu, Agu, C., & Nnagbogu, E. K. (2014). The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 5(3), 17–25. <https://doi.org/10.9790/5933-0531725>
- Isbanah, Y. (2015). Pengaruh ESOP, Leverage, and Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 28. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.150103.id>
- Jibril, R. U. S. (2016). Corporate Social Responsibility and Financial Performance of Quoted Deposit Money Banks in Nigeria, 7(13), 39–48.
- John, A. O., & Adebayo, O. (2013). Effect of Firm Size on Profitability: Evidence from Nigerian Manufacturing Sector. *Prime Journal of Business Administration and Management (BAM)*, 3(9), 301–308. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2017.762>
- Khan, M. Y., & Jain, P. K. (2006). *Management Accounting*. McGraw-Hill Education (India) Pvt Limited. Retrieved from <https://books.google.co.id/books?id=Es37CPpEItwC>
- Kridasusila, A., & Rachmawati, W. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Inventory Turn Over dan Debt to Equity Ratio pada Perusahaan Otomotif dan Produk Komponennya pada Bursa Efek Indonesia (2010-2013). *Jurnal Dinamika Sosial*

- Budaya*, 18(1), 7. <https://doi.org/10.26623/jdsb.v18i1.555>
- Lee, J. (2009). Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms. *International Journal of the Economics of Business*, 16(2), 189–203. <https://doi.org/10.1080/13571510902917400>
- Munawir. (2010). *Analisa Laporan Keuangan Edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat. <https://doi.org/10.1186/1751-0147-50-40>
- Ngambi, M. T., & Oloume, F. (2013). Employee Share Ownership and Firm Performance: Evidence From a Sample of Cameroonian Firms. *International Journal of Research In Social Sciences*, 2(3), 48–55.
- Razaq, A., & Freihat, F. (2017). Impact of R & D Expenditure on Financial Performance : Jordanian Evidence Impact of R & D Expenditure on Financial Performance : Jordanian Evidence, (December).
- Shin, M.-S., & Kim, S. (2010). The effects of R & D expenditure on the firm value : evidence from korean small and medium sized enterprises 1, 1–20.
- Sugiono, L. P., & Christiawan, Y. J. (2013). Analisa Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012. *Business Accounting Review*, 1(2), 298–305.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2012). Jurnal Dinamika Manajemen. *Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*, 3(2), 20–28. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Watts, P., & Holme, Lord. (1999). *Corporate Social Responsibility: Making Expectations Meet*. World Business Council for Sustainability Development. <https://doi.org/1998>
- Zuhaikal, R. (2018). *Pengaruh Strategi Diversifikasi, Intensitas Penelitian dan Pengembangan, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)*. Universitas Islam Indonesia.