

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Christina* dan Tony Sudirgo

Fakultas Ekonomi dan bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: christinatina21.ct@gmail.com

Abstract:

The purpose of this empirical research is to examine about the effect of leverage, firm size, dan employee stock ownership program on financial performance in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2020. The data processed with Eviews 12. This research used 70 manufacturing companies for a total of 280 data with a four years period. This reseacrh were selected using purposive sampling method. The results of this research shows that firm size have negative and significant influence on financial performance, employee stock ownership program does not significantly influence financial performance.

Keywords: *Leverage, Firm Size, Employee Stock Ownership Program.*

Abstrak:

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris yang mengenai pengaruh *leverage, firm size, dan employee stock ownership program* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi *Eviews 12*. Penelitian ini menggunakan 70 perusahaan manufaktur dengan total 280 data dan periode selama empat tahun. Metode yang digunakan adalah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* secara negatif dan signifikan mempengaruhi kinerja keuangan, *leverage* dan *employee stock ownership program* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci: *Leverage, Firm Size, Employee Stock Ownership Program.*

Latar Belakang

Berdasarkan kondisi ekonomi di Indonesia yang sedang tidak stabil sehingga mengakibatkan perusahaan semakin mendesak agar dapat mengorganisasikan perusahaannya secara efektif dan efisien. Tidak hanya itu, diharapkan juga perusahaan dapat terus mengembangkan taktiknya yang tepat supaya dapat bersaing dan dapat bertahann untuk waktu jangka panjang. Maka dari itu, dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu cara perusahaan agar dapat bersaing di era globalisasi saat ini. Kinerja perusahaan harus dipertahankan supaya perusahaan tetap berkembang.

Menurut Leon (2013), kinerja perusahaan merupakan salah satu kekuatan yang dimiliki oleh suatu laporan keuangan perusahaan. Skala yang digunakan perusahaan

dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah melalui informasi keuangan perusahaan yang diambil dari laporan keuangan yang terdapat pada perusahaan tersebut. Tujuannya agar dapat mengetahui apakah kinerja dan operasional perusahaan baik atau buruk. Penggunaan rasio profitabilitas yang dapat diukur dengan Return on Asset (ROA) merupakan salah satu pendekatan yang dapat dijadikan indikator penilaian kinerja perusahaan baik atau buruk. Semakin tingginya nilai ROA maka mencerminkan suatu perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik. Selain itu, juga mencerminkan bahwa dengan pendapatan yang lebih besar yang telah dihasilkan oleh perusahaan dengan aset yang dimiliki perusahaan.

Kajian Teori

Stakeholder Theory. Menurut Lawrence and Weber (2008) dalam Bangun, Tjakrawaka, Andini & Santioso (2017), Teori *stakeholder* mengacu pada individu dan kelompok yang mempengaruhi atau dipengaruhi oleh keputusan, kebijakan, dan perusahaan operasi. Agar diperoleh informasi keuangan perusahaan yang akan diarahkan kepada para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan, nilai tambah merupakan ukuran yang lebih akurat dalam mengukur *return* bagi para pemangku kepentingan. Sebagai bagian dari tanggung jawabnya kepada para pemangku kepentingan, perusahaan manajemen harus mampu mengelola semua sumber daya baik sumber daya keuangan maupun sumber daya non-keuangan perusahaan dalam upaya menciptakan *value added* bagi perusahaan, sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan meningkatkan kinerja keuangan.

Agency Theory. Menurut Scott (2015), Konsep teori keagenan adalah kolerasi antara agen dan principal, dimana agen adalah pihak yang menjalankan kepentingan principal dan principal adalah pihak yang mempekerjakan agen. Apabila agen dan principal memiliki tujuan memaksimalkan nilai perusahaan, maka agent akan bertindak sesuai kepentingan prinsipal.

Financial Performance. Moerdiyanti (2010) menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan adalah hasil dari proses bisnis yang mengorbankan berbagai jenis sumber daya keuangan perusahaan. Seiring dengan meningkatnya kinerja perusahaan, hal ini dapat dilihat dari upaya perusahaan dalam menghasilkan laba yang maksimal. Laba yang dihasilkan tentunya akan berbeda juga tergantung dengan ukuran perusahaan yang bergerak.

Leverage. Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa *leverage* adalah salah satu alat yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dapat dibiayai oleh hutang atau pihak eksternal. Jika tingkat *leveragenya* perusahaan itu tinggi, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki tingkat pinjaman yang bergantung pada pihak eksternal itu tinggi. Jika tingkat *leverage* perusahaan rendah maka dapat dikatakan bahwa dana yang terdapat pada perusahaan tersebut berasal dari pihak itu sendiri.

Firm size. Silalahi & Ardini (2017), *firm size* merupakan variabel independen yang banyak digunakan untuk menjelaskan variasi pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan karena *firm size* memudahkan perusahaan dalam memperoleh hutang. *Firm size* dapat diukur dengan diproksikan bersama total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar yang termasuk ke dalam proksi.

Employee Stock Ownership Program. Menurut Wahidahwati (2017), *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan suatu program perusahaan dimana

kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan melalui penerbitan opsi, dan karyawan pemegang opsi tersebut dapat membeli saham perusahaan. Tujuan dilaksanakannya program ini adalah sebagai sarana perusahaan dalam memberikan penghargaan kepada karyawannya dan meningkatkan loyalitas manajemen dan karyawan pada perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Leverage dengan kinerja keuangan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam membiayai asetnya memiliki tingkat ketergantungan terhadap pihak eksternal, sebaliknya perusahaan yang dengan tingkat *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan membiayai kegiatannya dengan modalnya sendiri. Apabila perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang cukup tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan modal.

Firm size dengan kinerja keuangan. Ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. *Firm size* menggambarkan besarnya aset yang dimiliki suatu perusahaan. *Firm size* menjadi gambaran dalam kemudahan untuk perusahaan mendapatkan pendanaan. Semakin besarnya ukuran perusahaan, maka tentunya perusahaan akan dapat lebih mudah dalam memperoleh pendapatan dimana aset yang besar dapat digunakan untuk jaminan pinjaman dari pihak eksternal.

Employee stock ownership program dengan kinerja keuangan. ESOP merupakan kegiatan perusahaan dalam memberikan kesempatan kepada karyawan untuk memiliki beberapa lembar saham perusahaan untuk meningkatkan loyalitas manajemen dan karyawan pada perusahaan. Hubungan antara ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dalam teori keagenan.

Pengembangan Hipotesis

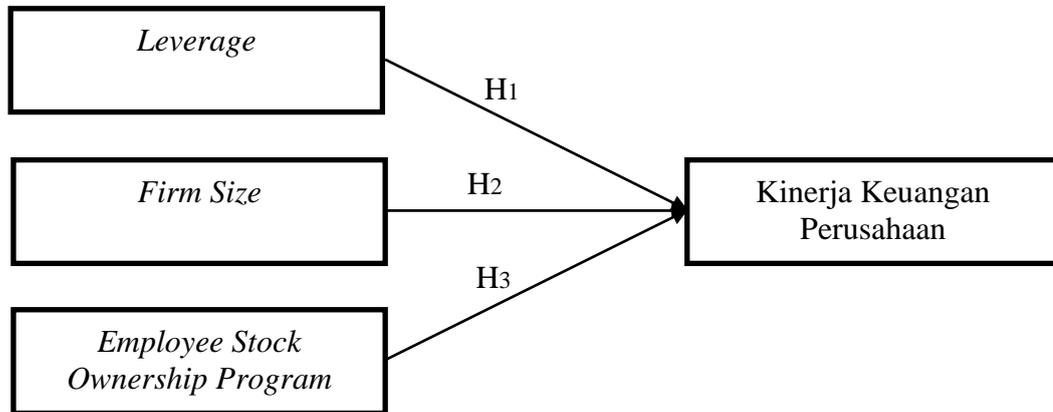
Berdasarkan penelitian, *leverage* secara positif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Bangun, Tjakrawala, Andani & Santioso, 2017), (Dewi & Candradewi, 2018) dan (Egbunike & Oketrekoti, 2018). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *leverage* secara negatif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dari (Krisdayanti & Retnani, 2020) dan (Putri & Dermawan, 2020). H1: *Leverage* secara positif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hasil penelitian, *firm size* secara negatif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Matar & Enizan, 2018) dan (Winarto & Dewi, 2019). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *firm size* secara positif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dari (Bangun, Tjakrawala, Andani & Santioso, 2017), (Dewi dan Candradewi, 2018) dan (Krisdayanti Retnani, 2020). H2: *Firm size* secara negatif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hubungan *employee stock ownership program* dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dalam teori keagenan. Berdasarkan penelitian, *ESOP* memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja keuangan (Dewi & Candradewi, 2018), (Yunita, 2018), (Nurlala, Nurhasanah & Zahra, 2021). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *ESOP* tidak signifikan pengaruh terhadap kinerja keuangan dari (Bangun,

Tjakrawala, Andani & Santioso, 2017). H3: *ESOP* secara positif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: *Leverage* secara positif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
- H₂: *Firm Size* secara negatif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
- H₃: *Employee Stock Ownership Program* secara positif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Metodologi

Desain penelitian yang digunakan untuk penelitian ini yaitu penelitian deskriptif. Menurut Sugiyono (2015), penelitian deskriptif merupakan studi dalam menentukan fakta dengan interpretasi yang tepat. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas satu variabel dependen, yaitu kinerja keuangan dan tiga variabel independen, yaitu *leverage*, *firm size*, dan *employee stock ownership program*. Subjek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2017-2020.

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan saat melakukan pemilihan sampel adalah melalui proses *sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik dalam penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berikut terdapat kriteria – kriteria yang telah digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut - turut selama periode 2017 – 2020; Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah selama periode 2017 – 2020; Perusahaan manufaktur yang melakukan tutup buku 31 Desember selama periode 2017 – 2020; Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak mengalami kerugian selama periode 2017 – 2020; Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *relisting* selama periode 2017 – 2020; Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2017 – 2020. Jumlah data yang memenuhi syarat yaitu 280 data.

Kinerja keuangan adalah kinerja perusahaan merupakan standar yang digunakan

perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada Bangun, Tjakrawala, Andani & Santioso (2017) sehingga kinerja keuangan dapat dihitung dengan:

$$ROA = \frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Leverage merupakan alat yang digunakan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan didanai oleh utang atau pihak luar dalam suatu perusahaan. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada Krisadamayanti & Retnani (2020) sehingga *leverage* dapat dihitung dengan:

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Firm Size adalah adalah skala atau variabel yang digunakan oleh suatu perusahaan dalam menentukan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan beberapa proksi seperti total aset, total penjualan, dan sebagainya. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada Bangun, Tjakrawala, Andani & Santioso (2017) sehingga *firm size* dapat dihitung dengan:

$$\text{Firm Size} = \text{LN}(\text{Total Assets})$$

ESOP merupakan kegiatan perusahaan yang memberikan kesempatan kepada karyawan untuk memiliki beberapa lembar saham perusahaan untuk meningkatkan loyaltitas manajemen dan karyawan pada perusahaan. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada Dewi & Candradewi (2018) sehingga tolak ukur dari ESOP adalah menggunakan skor dimana akan diberi kode satu apabila perusahaan mengadopsi ESOP diberi kode satu dan diberikan kode nol apabila perusahaan tidak mengadopsi ESOP.

Dalam penelitian ini digunakan Uji Statistik Deskriptif, Uji Model Regresi yang meliputi Uji Chow dan Uji Hausman. Kemudian uji asumsi klasik yang meliputi Uji Multikolinieritaas, dan Uji Autokorelasi. Pengujian hipotesis menggunakan Uji F, Uji *Adjusted R²*, dan Uji Statistik t.

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Penelitian ini mendapatkan sampel penelitian sebanyak 70 subjek penelitian dari perusahaan manufaktur selama periode tahun 2017 – 2020 dan data yang diperoleh sebanyak 280 data. Variabel yang diteliti terdiri atas satu variabel dependen, yaitu kinerja keuangan dan tiga variabel independen, yaitu *leverage*, *firm size*, dan *employee stock ownership program*.

Pada variabel dependen kinerja keuangan (Y), nilai rata – rata (*mean*) dari kinerja keuangan (Y) sebesar 0.085918. Nilai maksimum sebesar 0,921000, sedangkan nilai minimum sebesar 0,000300.

Variabel independen *leverage* (X1) memiliki nilai rata – rata (*mean*) variabel

independen *leverage* ($X1$) adalah 0,375474 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,187329. Nilai maksimum sebesar 0,844700, sedangkan nilai minimum sebesar 0,003400.

Pada variabel independen *firm size* ($X2$) memiliki nilai rata – rata (*mean*) variabel independen *firm size* ($X2$) adalah 25,85177 dengan standar deviasinya sebesar 4.884454. Nilai maksimum sebesar 32,01060, sedangkan nilai minimum sebesar 12,59750.

Berdasarkan tabel hasil pengujian statistik deskriptif, variabel independen *employee stock ownership program* ($X3$) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI masih rendah. Hal tersebut dapat dilihat dari rata – rata pengungkapan hanya sebesar 0,36%.

Uji Model Regresi. Data panel adalah gabungan dari data data *cross section dan time series*. Data panel terdapat tiga jenis model yang akan digunakan untuk menentukan model manakah yang lebih layak untuk digunakan, yakni *Fixed Effect Model*, *Common Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Hasil uji *chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section* F sebesar 0,0000. Hal ini dapat dikatakan bahwa $F < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model layak digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Hasil uji *hausman* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,0544. Hal ini dapat dikatakan bahwa *cross-section random* $> 0,05$ sehingga model yang layak digunakan adalah *Random Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik. Uji Multikolinieritas dilakukan dengan cara dilihat dari kolerasi variabel – variabel bebasnya. Hasil uji multikolinieritas mengungkapkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai kolerasi ≤ 0.80 , sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinierita. Pada hasil uji autokorelasi, D-W memiliki nilai sebesar 1,969816. Nilai 1,969816 berada di antara minus dua dan dua. Hal ini dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan. Sehingga, persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = 0,254145 - 0,001467LEV1 - 0,006483FZ2 - 0,022875ESOP3 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas, konstanta sebesar 0,254145 dapat disimpulkan bahwa apabila *leverage*, *firm size*, dan *employee stock ownership program* sama dengan nol maka kinerja keuangan sebesar 0,254145.

Nilai koefisien *leverage* ($X1$) sebesar -0,001467. Hal ini dapat disimpulkann bahwa variabel *leverage* memiliki hubungan negatif terhadap kinerja keuangan. Maka dari itu, kinerja keuangan akann mengalami penurunan sebesar -0,001467 satuan jika *leverage* mengalami kenaikan satu satuan Berdasarkan hasil uji t, *leverage* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,9719. Nilai probabilitas signifikansi yang didapatkan akan dilakukan perbandingan dengan nilai α sebesar 0,05. Dari hasil yang diperoleh, dapat dijelaskan bahwa dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya, nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih besar sehingga mempunyai kesimpulan tidak signifikan menurut statistik. Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Nilai koefisien *firm size* ($X2$) sebesar -0,006483. Hal ini dapat disimpulkann bahwa variabel *firm size* memiliki hubungan negatif terhadap kinerja keuangan. Maka dari

itu, kinerja keuangan akan mengalami penurunan sebesar -0,006483 satuan jika *firm size* mengalami kenaikan satu satuan. Berdasarkan hasil uji t, *firm size* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,0004. Nilai probabilitas signifikansi yang didapatkan akan dilakukan perbandingan dengan nilai α sebesar 0,05. Dari hasil yang diperoleh, dapat dijelaskan bahwa nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya sehingga mempunyai kesimpulan signifikan menurut statistik. Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Nilai koefisien regresi *employee stock ownership program* (X_3) sebesar -0,022875 Hal ini dapat disimpulkan bahwa ESOP memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan. Maka dari itu, kinerja keuangan akan mengalami penurunan sebesar -0,022875 satuan jika ESOP mengalami kenaikan satu satuan. Berdasarkan hasil uji t, ESOP memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,7709. Nilai probabilitas signifikansi yang didapatkan akan dilakukan perbandingan dengan α sebesar 0,05. Dari hasil yang diperoleh, dapat dijelaskan bahwa dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya, nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih besar sehingga mempunyai kesimpulan tidak signifikan menurut statistik. Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ESOP tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan dan juga apakah terdapat pengaruh secara simultan dari *leverage* (X_1), *firm size* (X_2), dan *employee stock ownership program* (X_3) terhadap kinerja keuangan (Y). Hasil Uji F dalam penelitian ini, dapat dilihat bahwa F – statistic sebesar 4,347095 dimana dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,005172. Nilai probabilitas signifikansi tersebut menunjukkan angka yang berada di bawah 0,05 ($<0,05$), maka hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage*, *firm size*, dan *employee stock ownership program* secara simultan signifikan berpengaruh terhadap variabel kinerja keuangan dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

Uji *Adjusted R²* dalam penelitian ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. Nilai koef determinasi dimana terletak diantara 0 dan 1. Dalam penelitian ini, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,034740 atau 3,5%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 3,5% variabel kinerja keuangan dipengaruhi oleh *leverage*, *firm size*, dan *employee stock ownership program*. Disisi lain, faktor – faktor lain yang mempengaruhi variabel kinerja keuangan sebesar 96,5%.

Uji statistik t dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *firm size*, dan *employee stock ownership program* terhadap kinerja keuangan. Hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1
Hasil Uji statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.254145	0.051305	4.953622	0.0000
X1	-0.001467	0.041668	-0.035197	0.9719
X2	-0.006483	0.001797	-3.608022	0.0004
X3	-0.022875	0.078487	-0.291445	0.7709

Weighted Statistics			
R-squared	0.045119	Mean dependent var	0.041125
Adjusted R-squared	0.034740	S.D. dependent var	0.072291
S.E. of regression	0.071024	Sum squared resid	1.392266
F-statistic	4.347095	Durbin-Watson stat	1.868839
Prob(F-statistic)	0.005172		

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews* verse 12

Diskusi

Berdasarkan hasil dari uji statistik t menunjukkan bahwa variabel *leverage* dan *employee stock ownership program* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel *firm size* secara negatif signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian penelitian ini, dapat diperoleh hasil bahwa seluruh variabel independen dan dependen telah memenuhi syarat yang diperlukan. Pengujian asumsi klasik semua variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal. Dalam pengujian model regresi, model yang layak untuk digunakan adalah *Random Effect Model*.

Penelitian ini tentunya memiliki beberapa keterbatasan yakni: Pertama, data perusahaan yang digunakan hanya sebatas pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah perusahaan yang terbatas sebanyak 70 sampel perusahaan dengan jumlah data sebanyak 280 perusahaan. Kedua, periode pengamatan dalam penelitian terlalu pendek yang hanya menggunakan waktu selama empat tahun dimulai dari tahun 2017 – 2020 sehingga berdampak terhadap jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Ketiga, variabel independen yang terbatas. Hal ini terjadi karena penelitiannya ini tidak dilakukan untuk semua variabel independen yang dapat memiliki pengaruh terhadap variabel dependen melainkan hanya menggunakan tiga variabel independen yakni *leverage*, *firm size*, dan *employee stock ownership program*.

Berdasarkan penjelasan dari keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat memperluas sektor perusahaan yang lebih luas agar mendapatkan hasil yang lebih maksimal. Kemudian, penelitian selanjutnya diharapkan juga dapat memperluas periode pengamatan agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Selain itu, dengan menambahkan variabel independen lain seperti *liquidity*, *tangibility*, *sales growth*, dan *corporate social responsibility* yang dapat mengetahui lebih luas pengaruh variabel independen tersebut terhadap variabel dependen.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Adelina, C. S., & Lilis, A. (2017). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(8).
- Ali, M., & Bilal, M. E. (2018). *Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidences from Jordan*. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology* 22(10), 1-10.
- An, S. A., & Nasib. (2019). Pengaruh *Firm Size* dan *Leverage Ratio* Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 9(1), 13-20.
- Aster, K. A., & Meseret, T. A. (2019). *Determinants of Financial Performance; Evidence from Ethiopia Insurance Companies*. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 5(1), 155-172.
- Chinedu, F. E., & Chinedu, U. O. (2018). *Macroeconomic factors, firm characteristics and financial performance: A study of selected quoted manufacturing firms in Nigeria*. *Asian Journal of Accounting* 3(2), 142-168.
- David. W., & Sofia, P. D. (2019). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Financial Performance* Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 1(4), 1122-1132.
- Dhea, C. K., & Endang, D. R. (2020). Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(4).
- Eel, N., Erna, N., & Fadilah, F. Z. (2021). Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dan *Fixed Asset Intensity* (FAI) Terhadap Kinerja Perusahaan. *Finansha - Journal of Sharia Financial Management* 2(1), 11-25.
- Georgeta, V., & Elena, A. N. (2015). *An Analysis of Determinants of Corporate Financial Performance: Evidence from the Bucharest Stock Exchange Listed Companies*. *International Journal of Economic and Financial Issues* 5(3), 732-739.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan* (Edisi XII). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2017). *Analisa Laporan Keuangan (Integreted and Comprehensive Edition)*. Jakarta: Grasindo.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2018). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- _____. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Michelle, C. P., & Elizabeth, S. D. (2020). Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* 2(1), 469-477.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan* (Edisi IV). Yogyakarta: Liberty.
- Ni, W. A. M. D., & Made, R. C. (2018). Pengaruh *Employee Stock Ownership Plan*,

- Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(9), 4774-4802.
- Nur, A. Y. (2018). Pengaruh *Employee Stock Ownership* (ESOP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Visione & Strategis* 7(1), 23-30.
- Nurainun, B., Tjakrawala, F. X. K., Kurniati, W. A., & Linda, S. (2017). *The Effect of Financial Leverage, Employee Stock Ownership Program and Firm Size on Firm Performance of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. *International Business and Accounting Research Journal*, 1(2), 82-98.
- Sugiyono. (2015). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- _____. (2016). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- _____. (2018). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Thi, N. L. N., & Van, C. N. (2020). *The Determinants of Profitability in Listed Enterprises: A study from Vietnamse Stock Exchange*. *Journal of Asian Finance, economics and Business* 7(1), 47-58.
- Tonny, I. S., Hillary, M., & Michelle, T. (2021). *The Effect of Corporate Governance, Size of Firm, and Leverage on Financial Performance of Listed Property and Real Estate Companies in Indoensia*. *Human Bevarior, Development and Society* 22(2), 84-95.
- Umer, I., & Muhammad, U. (2018). *Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Textile Composite Companies of Pakistan*. *SEISENSE Journal of Management*, 1(2).
- Violia, E. M., Madeline, L., Sammy, K., & Rathria, A. R. (2019). Pengaruh Program Kepemilikan Saham Karyawan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(1), 78-97.
- Yuyun, I. (2015). Pengaruh ESOP, *Leverage*, and Ukuran Perusahaan Terhadap Kienrja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management* 15(1), 28-41.
- www.idx.com
- www.sahamok.com