

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PELAKSANAAN *EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM* (ESOP) (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2011)

Dea Daletha

dheadaletha@ymail.com

Mahasiswi Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Tadulako

Abstract

This research aims to analyze the comparison of company's performance before (t-3) and after (t+3) the implementation of Employee Stock Option Program in non-financial companies listed on Indonesia Stock Exchange within a period of 2008-2011. Companies' performance is measured by profitability ratio (ROA), activity ratio (TATO), liquidity ratio (Current Ratio), and solvability ratio (DER). Sample of the research consists of 7 non-financial companies that implemented ESOP, which are selected through purposive sampling technique. Data collected is secondary data based on library research. Technique of data analysis used is statistical descriptive analysis and hypothesis tested by implementing paired sample t-test (test for coupled samples). The hypothesis tested by implementation and percentage of ESOP in each company are different; ESOP is conducted by vesting (provide the right to have options, yet, it is noncompulsory for the employee). Paired sample t-test indicates that profitability ratio (ROA), activity ratio (TATO), liquidity ratio (Current Ratio), and Solvability ratio (DER) show no significant difference on the company's performance before (t-3) and after (t+3) the implementation of ESOP. This means that ESOP has not contributed to companies' performance advancement.

Keywords: *Employee Stock Option Program (ESOP), Company's performance*

Pengertian Pasar Modal Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan untuk menghimpun dana yang berfungsi untuk membiayai secara langsung kegiatan perusahaan, dimana masyarakat diikutsertakan langsung didalamnya.

Pemikiran bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan yang hanya memberikan keuntungan bagi dirinya sendiri didasarkan pada suatu asumsi yang menyatakan setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan diri sendiri atau *self-interested behaviour*. Keinginan, motivasi dan utilitas yang tidak sama antara manajemen dan pemegang saham

menimbulkan kemungkinan manajemen bertindak merugikan pemegang saham, antara lain berperilaku tidak etis dan cenderung melakukan kecurangan akuntansi. Dalam teori keagenan hubungan keagenan muncul ketika pemegang saham atau pemilik membayar kompensasi kepada manajer untuk menjalankan kegiatan-kegiatan operasional perusahaan (Sutedi 2011:14). Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* (pemilik) dengan *agent* (manajer), inti dari hubungan keagenan menurut Sutedi (2011:14) adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*)". Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda dalam perusahaan

dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat yang dikehendaki, di dalam menjalankan suatu perusahaan terkadang sering terjadi konflik kepentingan antara pihak manajer atau karyawan (*agent*) dan pemilik atau pemegang saham (*principal*). Konflik kepentingan ini dapat terjadi akibat adanya informasi asimetri antara pemilik dan manajer yaitu *moral hazard*. *Moral hazard* adalah masalah yang diciptakan oleh informasi asimetris yang terjadi setelah transaksi terjadi, *moral hazard* terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik, informasi asimetri dapat memberikan efek yang nyata pada keputusan keuangan perusahaan.

Konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dapat diminimalkan melalui beberapa cara antara lain pemberian insentif kepada *agent* atas tindakannya sesuai dengan kepentingan *principal*. Salah satu bentuk insentif yang dapat diterapkan adalah memberikan pihak *agent* kesempatan untuk menjadi *principal*, hal ini dikarenakan apabila pihak *agent* diberikan kesempatan menjadi *principal* maka kepentingan pihak *agent* akan sejalan dengan kepentingan *principal*. *Employee Stock Option Program* (ESOP) merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002). Salah satu tujuan perusahaan untuk menerapkan ESOP adalah untuk memberikan penghargaan kepada karyawan atas kontribusinya terhadap perusahaan, diharapkan ESOP dapat meminimalisasi konflik kepentingan antara *agent* dan *principal*, dan meningkatkan tanggung jawab karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk membandingkan kinerja perusahaan sebelum

dan sesudah pelaksanaan *Employee Stock Option Program* (ESOP).

Rumusan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana perkembangan kinerja perusahaan yang terdiri dari ROA, TATO, *Current Ratio*, dan DER pada perusahaan non keuangan yang menerapkan ESOP yang *listing* di BEI periode 2008-2011?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas *Return On Asset* (ROA) sebelum (t-3) dan sesudah (t+3) pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011?
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio aktivitas *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum (t-3) dan sesudah (t+3) pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011?
4. Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio likuiditas *Current Ratio* (CR) sebelum (t-3) dan sesudah (t+3) pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011?
5. Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio leverage/solvabilitas (DER) sebelum (t-3) dan sesudah (t+3) pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011?

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana perkembangan kinerja perusahaan yang terdiri dari ROA, TATO, *Current Ratio*, dan DER pada perusahaan non keuangan yang menerapkan ESOP yang *listing* di BEI periode 2008-2011.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas

Return On Asset (ROA) sebelum (t-3) dan sesudah (t+3) pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011.

3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio aktivitas *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum (t-3) dan sesudah (t+3) pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio likuiditas *Current Ratio* (CR) sebelum (t-3) dan sesudah (t+3) pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio leverage/solvabilitas (DER) sebelum (t-3) dan sesudah (t+3) pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011.

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Aspek Teoritis
Hasil penelitian dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berguna sebagai dasar pemikiran ataupun sebagai bahan studi perbandingan.
2. Aspek Praktis
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berarti bagi perusahaan dalam hal kebijakan insentif bagi karyawan yaitu *Employee Stock Option Program* (ESOP).

METODE

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011:38).

Variabel operasional dalam penelitian ini yaitu:

1. *Return on Assets* (ROA)

ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. (Hanafi dan Halim, 2007:159). Pengukuran ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Total Asset Turn Over* (TATO)

Total Asset Turnover (TATO) adalah rasio yang digunakan dalam mengukur efektivitas penggunaan total aktiva. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik (Hanafi dan Halim, 2007 : 81). Pengukuran TATO adalah sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Current Ratio* (CR)

Rasio lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2012:134).

Pengukuran (CR) adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

4. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2012:157). Pengukuran (DER) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal (Equity)}}$$

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria untuk menentukan sampel penelitian yang akan digunakan adalah:

1. Perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI pada tahun 2008-2011.
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan non keuangan yang memberikan ESOP pada tahun penelitian dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2008-2011.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebanyak tujuh perusahaan yang menerapkan ESOP yaitu: PT. AKR Corporindo Tbk, PT. Global Mediacom Tbk, PT. Harum Energy Tbk, PT. Indika Energy Tbk, PT. Media Nusantara Citra Tbk, PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, PT. Wijaya Karya Tbk.

Teknik analisis data dalam penelitian ini, sebagai berikut:

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan tentang variabel-variabel pengamatan yaitu *Return On Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini untuk membandingkan kinerja perusahaan (ROA, TATO, CR dan DER) tiga tahun sebelum pelaksanaan ESOP (t-3) dengan kinerja perusahaan tiga tahun sesudah pelaksanaan ESOP (t+3) dengan menggunakan *Paired sample t-test*. *Paired sample t-test* (uji untuk dua sampel berpasangan), dua sampel berpasangan ini

diartikan sebagai sebuah sampel dengan subyek yang sama namun mengalami dua pengukuran yang berbeda (Ghozali, 2011).

Hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:
 H_0 : Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas (ROA), rasio aktivitas (TATO), rasio likuiditas (CR) dan rasio solvabilitas (DER) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011.

H_a : Terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas (ROA), rasio aktivitas (TATO), rasio likuiditas (CR) dan rasio solvabilitas (DER) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011.

Menurut Ghozali (2011:66)

Pengambilan keputusan menggunakan tingkat signifikansi dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

a) Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Bila nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($df = n-k$, $\alpha = 5\%$) dengan probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan antara kinerja perusahaan (ROA, TATO, CR, dan DER) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP.

b) Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Bila nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($df = n-k$, $\alpha = 5\%$) dengan probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat perbedaan antara kinerja perusahaan (ROA, TATO, CR, dan DER) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Perkembangan *Return On Assets*

No	Tahun	ROA AKRA	ROA BMTR	ROA HRUM	ROA INDY	ROA MNCN	ROA SOBI	ROA WIKI
1	2008	43,07	0,02	0,07	0,12	0,02	14,59	2,70
2	2009	45,38	0,04	0,34	0,06	0,05	14,93	3,32
3	2010	0,04	0,09	0,24	0,07	8,91	5,22	4,53
4	2011	27,40	5,16	32,50	6,30	12,16	2,31	4,26
5	2012	5,50	6,50	24,40	2,90	18,49	-3,41	4,32
6	2013	4,40	2,94	8,70	-2,70	17,59	9,44	4,53
7	2014	5,50	2,78	0,10	-1,20	12,95	11,32	3,87
	Rata-Rata	18.756	2.504	9.479	0.793	10.024	7.771	3.933

Tabel 2. Perkembangan TATO

No	Tahun	TATO AKRA	TATO BMTR	TATO HRUM	TATO INDY	TATO MNCN	TATO SOBI	TATO WIKI
1	2008	1,90	12,60	1,62	0,27	0,49	1,34	1,14
2	2009	1,47	32,02	2,01	0,21	0,51	1,17	1,16
3	2010	1,30	10,92	1,29	0,33	0,59	1,13	0,96
4	2011	2,23	0,47	1,57	0,29	0,61	0,47	0,93
5	2012	1,84	0,45	1,94	0,32	0,70	1,31	0,90
6	2013	1,53	0,48	1,74	0,37	0,68	1,51	0,94
7	2014	1,52	0,42	1,08	0,48	0,49	1,36	0,78
	Rata-Rata	1.684	8.194	1.607	0.324	0.581	1.184	0.973

Tabel 3. Perkembangan *Current Ratio*

No	Tahun	R AKRA	R BMTR	R HRUM	R INDY	R MNCN	R SOBI	CR WIKI
1	2008	1,0	3,29	0,5	4,97	337,8	1,67	1,44
2	2009	0,9	3,06	0,8	3,50	354,0	1,53	1,44
3	2010	1,2	1,85	2,1	3,60	2,00	1,17	1,36
4	2011	1,4	3,32	2,7	1,4	4,90	1,16	1,13
5	2012	1,4	4,34	3,1	1,3	5,41	1,14	1,10
6	2013	1,2	2,65	3,5	2,2	4,24	1,65	1,09
7	2014	1,1	4,17	3,6	2,1	9,72	1,67	1,12
	Rata-Rata	1.52	0.42	1.08	0.48	0.49	1.36	0.78

Tabel 4. Perkembangan DER

No	Tahun	DER AKRA	DER BMTR	DER HRUM	DER INDY	DER MNCN	DER SOBI	DER WIKI
1	2008	1,21	0,63	6,70	0,67	72,10	0,95	3,10
2	2009	1,26	0,60	2,40	1,20	64,30	0,78	2,65
3	2010	1,60	0,64	0,40	1,10	0,51	1,29	2,43
4	2011	1,30	0,40	0,31	1,10	0,29	1,03	2,95
5	2012	1,80	0,40	0,26	1,00	0,23	0,87	3,16
6	2013	1,70	0,58	0,22	1,10	0,24	0,65	3,18
7	2014	1,50	0,60	0,23	1,10	0,25	0,57	2,74
	Rata-Rata	1.481	0.550	1.503	1.039	19.703	0.877	2.887

Berdasarkan tabel diatas, perkembangan kinerja perusahaan yang diproksikan oleh keempat variabel berfluktuatif, artinya ada yang mengalami kenaikan dan ada yang mengalami penurunan, hal ini terjadi karena disebabkan beberapa faktor.

Pelaksanaan ESOP diperusahaan dilakukan secara berbeda-beda, ada yang menerapkan secara bertahap (*staged vesting*), secara sekaligus (*cliff vesting*), dan secara segera (*immediate vesting*). Persentase ESOP yang diberikan pada saat *conversion* di tiap perusahaan juga berbeda, berikut persentase ESOP yang diberikan pada tiap perusahaan:

Tabel 5. Persentase Jumlah ESOP

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV
1	AKRA	20%	30%	50%	-
2	BMTR	25%	25%	25%	25%
3	HRUM	33,33%	33,33%	33,33%	-
4	INDY	30%	30%	40%	-
5	MNCN	20%	20%	20%	-
6	SOBI	20%	30%	50%	-
7	WIKA	50%	50%	-	-

ESOP di setiap perusahaan memiliki persentase yang berbeda, jumlah ESOP ini ditetapkan dan disetujui oleh pemegang saham dan direksi dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Pelaksanaan program ESOP akan dilakukan sesuai dengan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan yang akan ditetapkan oleh Direksi Perseroan dan disetujui oleh Dewan Komisaris.

Uji Hipotesis

Berikut ini merupakan hasil *paired sample t-test* t-3 dan t+3 (sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP) kinerja perusahaan yang diukur oleh rasio profitabilitas (ROA), rasio aktivitas (TATO), dan rasio likuiditas (CR) dan rasio solvabilitas (DER) pada perusahaan non keuangan yang menerapkan ESOP yang *listing* di BEI periode 2008-2011:

Tabel 6. Kinerja Perusahaan

Variabel	t-3 dan t+3		α
	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan	
ROA	0,502	H ₀ diterima	5%
TATO	0,190	H ₀ diterima	5%
CR	0,838	H ₀ diterima	5%
DER	0,347	H ₀ diterima	5%

Sumber: data diolah SPSS 20

Berdasarkan tabel 6 diatas dapat ditarik kesimpulan hasil uji *paired sample t-test* untuk kinerja perusahaan t-3 dan t+3 adalah H₀ diterima atau tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur

dengan rasio profitabilitas (ROA), rasio aktivitas (TATO), rasio likuiditas (CR) dan rasio solvabilitas (DER) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-

2011, hal ini dikarenakan probabilitas $> 0,05$. Pada penelitian ini kinerja perusahaan yang diukur dengan ke empat rasio tersebut tidak mengalami perbedaan signifikan, sebab pada hasil penelitian ini nilai ROA beberapa sampel mengalami penurunan, hal ini dikarenakan turunnya laba bersih sesudah pelaksanaan ESOP, penurunan laba bersih disebabkan adanya rugi kurs yang dialami perusahaan, untuk nilai TATO beberapa sampel mengalami penurunan, hal ini disebabkan karena karyawan dari perusahaan tersebut tidak efektif dalam mengelola aset untuk menghasilkan *sales* perusahaan, untuk nilai *Current Ratio* beberapa sampel mengalami penurunan dikarenakan naiknya hutang lancar perusahaan yang tidak sebanding dengan naiknya aset lancar, namun sejauh ini perusahaan dianggap masih mampu melunasi hutang lancar pada saat jatuh tempo atau saat ditagih, dan untuk nilai DER tingginya nilai DER perusahaan disebabkan karena adanya penambahan hutang yang dilakukan perusahaan guna menunjang operasional perusahaan, hutang-hutang ini adalah hutang produktif yang digunakan untuk mendukung jalannya operasional seperti pengerjaan proyek dan lain sebagainya.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada 7 perusahaan yang menerapkan ESOP periode 2008-2011, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pada hasil penelitian perkembangan kinerja perusahaan yang terdiri dari ROA, TATO, CR, dan DER hasilnya adalah berfluktuatif, artinya kinerja perusahaan ada yang mengalami kenaikan dan ada yang mengalami penurunan. Pelaksanaan ESOP diberikan melalui mekanisme *Vesting* dan ESOP dibagi per *conversion* dalam satu tahun dapat dilaksanakan 2 atau sampai 3 kali, jumlah ESOP ditetapkan dan disetujui oleh pemegang

saham dan direksi dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

2. Hasil uji *paired samples t-test* pada rasio profitabilitas (ROA) yang diuji menyatakan hasil bahwa H_0 diterima, artinya “tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas *Return On Asset* (ROA) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011”.
3. Hasil uji *paired samples t-test* pada rasio aktivitas (TATO) yang diuji menyatakan hasil bahwa H_0 diterima, artinya “tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio aktivitas *Total Asset Turnover* (TATO) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011”.
4. Hasil uji *paired samples t-test* pada rasio likuiditas (CR) yang diuji menyatakan hasil bahwa H_0 diterima, artinya “tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio likuiditas *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011”.
5. Hasil uji *paired samples t-test* pada rasio solvabilitas (DER) yang diuji menyatakan hasil bahwa H_0 diterima, artinya “tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio likuiditas *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2008-2011”.

Dari kesimpulan diatas dapat dijelaskan bahwa pelaksanaan ESOP belum dapat memberikan kontribusi yang besar terhadap peningkatan kinerja perusahaan yang tercermin dalam tidak adanya perbedaan secara signifikan kinerja perusahaan pada periode setelah pelaksanaan ESOP. Hasil penelitian ini sesuai dengan

penelitian yang dilakukan oleh Borstadt dan Zwirlein (1995) yang menyatakan bahwa penyelenggaraan ESOP tidak memperlihatkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, penelitian ini tidak memperlihatkan bahwa upah kompensasi ESOP mempengaruhi kinerja perusahaan atau produktivitas, dan hasil penelitian ini sesuai juga dengan penelitian yang dilakukan oleh William N. Pugh, Sharon L. Oswald and John S. Jahera Jr. (2000) yang menyatakan bahwa ESOP memberikan dampak positif yang kecil terhadap kinerja perusahaan, oleh karena itu penerapan ESOP tidaklah memberikan kontribusi yang besar dan selalu memiliki hubungan dengan tingkat kinerja perusahaan, akan tetapi menurut Baepem (2002) ESOP memberikan manfaat yang besar kepada perusahaan yang mengadakan program ini, manfaat tersebut yaitu adanya penyelarasan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Rekomendasi

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan penelitian ini maka hal-hal yang dapat direkomendasikan sebagai berikut:

1. Variabel-variabel yang diteliti untuk penelitian selanjutnya diharapkan lebih bervariasi lagi sehingga lebih membantu para pemakai laporan keuangan dalam hal pengambilan keputusan. Misalnya mengganti/menambah rasio profitabilitas selain ROA, rasio aktivitas selain TATO, rasio likuiditas selain *Current Ratio*, dan rasio solvabilitas selain *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Diharapkan penelitian selanjutnya dengan topik yang sama dapat memperluas periode penelitian dan menambah sampel penelitian sehingga nantinya terlihat hasil yang lebih luas dan sempurna.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel yang bersifat kualitatif, seperti dengan melakukan *interview* langsung

keperusahaan yang menjadi sampel penelitian agar dapat diketahui secara langsung dari karyawan bagaimana pelaksanaan ESOP mempengaruhi kinerja dan meningkatkan motivasi karyawan dalam peningkatan kinerja perusahaan.

4. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam pelaksanaan ESOP. ESOP di setiap perusahaan diberikan dengan cara berbeda-beda dan besar persentase yang diberikan pada tiap conversion juga berbeda, sebaiknya perusahaan juga menjelaskan kepada karyawan tentang resiko dan manfaat apa yang akan diterima karyawan dengan pelaksanaan ESOP ini, agar karyawan memahami pelaksanaan ESOP dan mengetahui resiko serta manfaat yang akan diterimanya.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis akui bahwa dalam pelaksanaan penelitian ini, penulis telah banyak mendapat bantuan, petunjuk dan arahan yang membangun dari berbagai pihak terutama kepada Ketua Tim Pembimbing Prof. Dr. Djayani Nurdin, S.E., M.Si. dan Anggota Tim Pembimbing Dr. Vita Yanti Fattah, S.E., M.Si. semoga penelitian ini dapat menjadi sumbangan yang bermanfaat dan mendorong lahirnya karya ilmiah yang lebih baik dikemudian hari.

DAFTAR RUJUKAN

- Aboody, D. dan R. Kaznik. 2000. CEO Stock Option Awards And The Timing Of Corporate Voluntary Disclosure. *Journal Of Accounting And Economics*. Vol. 29 : 73-100.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2005. Manfaat dan Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham pada Perusahaan Publik yang Listing Di Bursa Efek Jakarta.

- Disertasi tidak diterbitkan. Bali: Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Bapepam, 2002. *Studi Tentang Penerapan ESOP Emiten Atau Perusahaan Publik Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Bapepam, 2003. *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia. Badan Pengawas Pasar Modal Bekerja Sama Dengan Japan International Cooperation Agency*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Borstadt, Liza and Thomas J.Zwirlein, 1995. Esops in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 8, No. 1. Amerika Serikat.
- Brenner, M., R.K Sundaram. dan D. Yermack. 2000. Altering the Term of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics* 57, Vol. 103-128.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta, Bandung.
- Ghozalli, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harahap, S Sofyan. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Harahap, S Sofyan. 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- IDX Statistics Book. 2008. *IDX Quarterly Statistics*. Research and Products Development Division.
- _____. 2009. *IDX Quarterly Statistics*. Research and Products Development Division.
- _____. 2010. *IDX Quarterly Statistics*. Research and Products Development Division.
- _____. 2011. *IDX Quarterly Statistics*. Research and Products Development Division.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2008.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2009.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2010.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2008.
- Isbanah, Yuyun. 2012. ESOP, Produktivitas, Dan Kinerja Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2010. *Tesis* tidak diterbitkan. Surabaya: Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
- Isbanah, Yuyun. 2015. Pengaruh ESOP, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi & Manajemen*. Vol. 15, No. 1, Januari - Juli 2015.
- Iqbal, Z. dan H. S. Abdul. 2000. Stock Price and Operating Performance Of ESOP Firms : A Time – Series Analysis. *QJBE*. Vol. 30, No. 3.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4.
- Kasmir. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Keputusan Menteri Keuangan RI No. 740/KMK.00/1989 (1989, 28 Juni) tentang Peningkatan efisiensi dan produktivitas BUMN dan Keputusan Menteri Keuangan RI No.826/KMK.013/1992 tentang perubahan Keputusan Menteri

- Keuangan RI No. 740/ KMK.00/1989* (1989, 28 Juni).
- Klein, Katherine J. 1987. Employment Stock Ownership and Employment Attitudes : A Test of Three Models. *Journal of Applied Psychology Monograph*. Vol 72, No. 2.
- Kodrat, David Sukardi, dan Christian Herdinata. 2009. *Manajemen Keuangan Based On Empirical Research*. Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Little, Ken. 2001. *Rencana Pembelian Opsi Saham Karyawan*. Penerbit Andi Yogyakarta, Yogyakarta.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Margaretha, Farah. 2004. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Grasindo, Jakarta.
- Mehran, H. 1995. Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance. *Journal of Financial Economics* 38, 163—184.
- Mishkin, Frederic. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Edisi Kedelapan. Salemba Empat, Jakarta.
- Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty, Yogyakarta.
- Nurgiyantoro, Burhan et al. 2004. *Statistik Terapan*. GadjMada University Press, Yogyakarta.
- Oyer, Paul, Scoot Schaefer. 2005. Why Do Some Firm Give Stock Option To All Employee: An Empirical Examination Of Alternative Theories. *Journal Of Alternative Theories* 76: 99 – 133.
- Pandansari, Ghea Maharani. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Stock Ownership Program (ESOP) Dengan Perusahaan Yang Tidak Mengadakan ESOP. *Skripsi* tidak diterbitkan. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.53. 2010. *Pembayaran Berbasis Saham*.
- Pugh, William N, Sharon L Oswald dan John S Jahera, 2000. The Effect of ESOP adoptions on Corporate Performance : Are There Really Performance Change?. *Journal of Managerial and Economic*. Vol. 21: 167-180.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. 2006. *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.
- Raharjaputra, Hendra S. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Cetakan pertama. Salemba Empat, Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2012. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4, cetakan 12. BPFE, Yogyakarta.
- Salinding, Rony. 2011. Analisis Pengaruh Pelatihan Terhadap Produktivitas Kerja Karyawan Pada PT. Erajaya Swasembada Cabang Makassar. *Skripsi* tidak diterbitkan. Makassar: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.
- Scoot, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Prentice Hall Canada Inc, Ontario.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business Metodologi, Penelitian Untuk Bisnis*. Edisi 4. Salemba Empat, Jakarta.
- Sekaran, Uma. 2007. *Research Methods For Business*. Salemba Empat, Jakarta.
- Setyaningrum, Agatha Niken. 2013. Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance & Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah*

- Mahasiswa FEB. Vol 1, No 1: Semester Ganjil 2012/2013.*
- Siagian Dergibson, Sugianto. 2000. *Metode Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*. PT.Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Sulistiawan, Dedhy. Yeni, Januarsi. dan Liza, Alvia. 2011. *Creative Accounting.:* Salemba Empat, Jakarta.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Penerbit Sinar Grafika, Jakarta.
- Tjipto, Darmadji. dan Hendy, M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia No.8. 1995. *Tentang Pasar Modal*.
- Veronica, Clarissa. dan Soekarno, Subiakto. 2015. *Indonesian Corporate Performance Analysis Based on Employee Stock Ownership Program (ESOP) Implementation. International Conference on Economics and Business Management (EBM-2015) July 29-30. Phuket (Thailand)*.
- Wiratma, Tomy. dan Kristanto, Rudi Suryo. 2010. Analisis Pengaruh ESOP (Employee Stock Ownership Program) Terhadap Kinerja Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Prestasi*, Vol. 6, No. 1 – Juni 2010: 1411-1497.