

**ANALISIS KEBIJAKAN *EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM* (ESOP)  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

**SKRIPSI**

**Oleh  
MONIKA SANTI SINAGA**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

## ABSTRAK

### ANALISIS KEBIJAKAN *EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM* ( ESOP ) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN)

Oleh :  
**Monika Santi Sinaga**

Penelitian ini menguji dampak dari pengadopsian dari *Employee Stock Option Program* (ESOP ), dengan membandingkan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP. Tujuannya adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP, sehingga hipotesis penelitian ini adalah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP .Variabel kinerja perusahaan menggunakan lima *proxi* yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Sales Growth*. Penelitian ini meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga data diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan dalam ICMD maupun dari internet untuk mengetahui perusahaan-perusahaan yang mengadopsi ESOP.

Kriteria pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang menggunakan kriteria-kriteria yang ditentukan peneliti sehingga diperoleh 15 perusahaan yang mengadopsi ESOP. Metode yang digunakan dalam pengujian hipotesis data terdistribusi normal adalah menggunakan *Paired Samples T-test* bertujuan untuk melihat perbandingan dua sampel yang berhubungan dan berpasangan, yaitu kinerja perusahaan sebelum dan sesudah tahun perusahaan tersebut mengadopsi ESOP.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel yang digunakan terdistribusi normal yaitu NPM, ROA, ROE, DER dan *Sales Growth* . Hasilnya seluruh variabel memiliki nilai signifikansi diatas  $>0,05$  artinya seluruh variabel terbukti tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP.

Kata Kunci : *Employee Stock Option Program*, Kinerja Perusahaan

## **ABSTRACT**

### **POLICY ANALYSIS *EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM* (ESOP) ON THE PERFORMANCE OF THE COMPANY)**

**by:**

**Monika Santi Sinaga**

This study examined the impact of the adoption of the Employee Stock Option Program (ESOP), by comparing the company's performance before and after the company adopted the ESOP purpose is to determine the differences in performance of the company before and after adopting the ESOP, so the hypothesis of this study is that there is a significant difference in the company's performance before and after the company adopted the ESOP. Variable performance of companies using five proxies is Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER) and Sales Growth. This study examined the companies listed in Indonesia Stock Exchange so that the data obtained from the financial statements issued in ICMD or from the internet to find companies that adopt the ESOP. Sampling criteria using purposive sampling method that uses the specified criteria so that the researchers obtained 15 companies adopting the ESOP. The method used in testing the hypothesis of normally distributed data is used *Paired Samples T-test* aims to see a comparison of the two samples are related and in pairs, namely the company's performance before and after the year the company adopted the ESOP.

Based on the test results show that all variables used are normally distributed, namely NPM, ROA, ROE, DER and Sales Growth. The result is that all variables have a significance value above  $> 0.05$  which means that all variables proved to have no significant differences between before and after the company adopted ESOP.

Keywords: Employee Stock Option Program, Company Performance

**ANALISIS KEBIJAKAN *EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM* (ESOP)  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

Oleh

**MONIKA SANTI SINAGA**

**Skripsi**

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

**SARJANA EKONOMI**

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

Judul Skripsi : **ANALISIS KEBIJAKAN *EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM* (ESOP) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

Nama Mahasiswa : **Monika Santi Sinaga**


Nomor Pokok Mahasiswa : **1511011063**

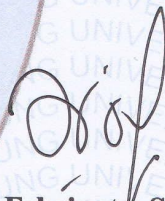
Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**




1. **Komisi Pembimbing**

  
**Prof. Dr. Mahatma K, S.E., M.Sc.**  
NIP. 19600426 198703 1 001

  
**Igo Febrianto, S.E., M.Sc.**  
NIP. 19790210 201404 1 001

2. **Ketua Jurusan Manajemen**

  
**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP. 19620822 1987703 2 002



**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

Ketua : **Prof. Dr. Mahatma K, S.E., M.Sc.**

Sekretaris : **Igo Febrianto, S.E., M.Sc.**

Penguji Utama : **Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.**

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP. 19610904 198703 1 011

Tanggal lulus ujian: **09 Agustus 2019**



## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Monika Santi Sinaga  
NPM : 1511011063  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Judul Skripsi : Analisis Kebijakan *Employee Stock Option Program* (ESOP)  
Terhadap Kinerja Perusahaan

Dengan ini menyatakan:

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Sumber data dan informasi yang berasal atau kutipan dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari peneliti lain telah disebutkan didalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka dibagian akhir Hasil Penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* skripsi ini untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian/Skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari Penelitian Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat di pergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 15 Agustus 2019  
Yang membuat pernyataan,



Monika Santi Sinaga

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Medan, Sumatera Utara pada tanggal 02 Februari 1997 sebagai anak pertama dari empat bersaudara dari pasangan Bapak Parningotan Sinaga dan Ibu Tiarma Sihombing.

Penulis menempuh pendidikan di Sekolah Dasar Negeri (SDN) 1 Panjang Selatan pada tahun 2003-2009, Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 11 Bandar Lampung pada tahun 2009-2012, Sekolah Menengah Kejuruan Negeri (SMKN) 4 pada tahun 2012-2015. Pada tahun 2015, penulis melanjutkan pendidikannya sebagai mahasiswa S1 Jurusan Manajemen dengan Program Studi Manajemen Keuangan.

Selama menjadi mahasiswa, penulis pernah melakukan kegiatan organisasi secara aktif di Persekutuan Keluarga Mahasiswa Kristen Fakultas Ekonomi dan Bisnis (PKMK FEB). Penulis mengikuti program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Fajar Baru, Kecamatan Pagelaran Utara, Kabupaten Pringsewu selama 40 hari pada tahun 2018.



## **MOTTO**

**Tuhan Allah telah memberikan kepadaku lidah seorang murid,  
supaya dengan perkataan aku dapat memberi semangat baru kepada  
orang yang letih lesu!  
-Yesaya 50:4-**

**I can do all this through him who gives me strength  
-Philippians 4:13-**

**Love me or hate me, both are in my favor. If you love me, I'll always  
be in your  
heart. If you hate me, I'll always be in your mind.  
-William Shakespeare-**

**"Hiduplah seperti pohon kayu yang lebat buahnya; hidup di tepi jalan  
dan dilempari orang dengan batu, tetapi dibalas dengan buah."  
-Abu Bakar Sibli-**

## **PERSEMBAHAN**

Dengan penuh rasa Puji dan Syukur kepada Tuhan Yesus Kristus karena atas izin-

Nya telah terselesaikan Skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati

kupersembahkan skripsi ini kepada:

Kedua orangtuaku, ayah dan ibu tercinta Bapak Parningotan Sinaga dan Ibu Tiarma Sihombing. Terimakasih telah memberikan pendidikan terbaik untukku sehingga aku dapat menyelesaikannya sampai di Perguruan Tinggi, dengan kesabarannya merawatku hingga aku tumbuh dewasa hingga saat ini. Terimakasih atas segala perhatian, kasih sayang, dukungan, dan doa yang tiada henti-hentinya sebagai bentuk cinta dari kalian.

Semoga Tuhan Yesus senantiasa melimpahkan berkat, kasih, sukacita, dan damai sejahtera kepada kita semua.

(amin)

## SANWACANA

Puji dan syukur atas kehadiran Tuhan Yesus Kristus, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul: “**Analisis kebijakan *Employee Stock Option Program (ESOP)* terhadap Kinerja Perusahaan**”. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penelitian skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan, dukungan, bimbingan serta petunjuk dari semua pihak, maka dalam kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Pertama Skripsi yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan pengalaman dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian dengan benar.

5. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Kedua Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan saran dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian dengan benar.
6. Bapak Hidayah Wiweko, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik;
7. Ibu Faila Shofa, S.E., M.S.M. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan banyak nasihat selama proses perkuliahan.
8. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi;
9. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Parningotan Sinaga dan Ibu Tiarma, serta adik-adikku Mastiur Sinaga, Doris Sinaga dan Chandra Sinaga yang telah memberikan dukungan doa dan restunya kepadaku;
10. Teman-teman sepelayananku di *youth 3dwar*, *community of love* Panjang, *City of Worship* BDL, dan Rumah Doa Lampung yang terus memberikan doa dan *support* selama melaksanakan perkuliahan ini.
11. Teman-teman dan juga keluargaku di kampus yaitu PKMK (Melisa, Puput, Sio, Sergio, Elisa, Yoel, Haroida, Glorius, Ester, Christina, Lestari, Ika, Rointan, dll). Terimakasih telah menwarnai kehidupan kampusku, canda tawa kalian yang selalu ku ingat, dan aku boleh menjadi berkat melalui kalian;
12. Teman sepermainan, seperbelajaran, seper-coveran, sepermakansiang, dan seperberantemanku, Puput dan Mellisa terimakasih setiap pengalaman



berharga dan pelajaran yang Tuhan kasih lewat kalian membentuk aku semakin menuju perabot yang mulia;

13. Tim *Revivalist* ku (Ka rani, melisa, elisa, astri) dan AKK ku *Eleora* (Intan, Christin, Lestari, Ester dan Tiarma) terimakasih untuk setiap tumpangan, dorongan, motivasi, dan banyak membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Semoga yang belum sidang, bisa sama-sama disegerakan prosesnya dan lulus secara baik-baik dari kampus ini;

14. Teman-teman seperjuanganku (Silfi, Miya, Abdias, Roma, Tasya, Johan, Hesti, Ica,). Terimakasih atas kesetiaan dan dukungan yang selalu kalian berikan kepadaku. Teman-teman yang selalu bersamaku sampai sekarang (Ramita, Witi, Lilis, Firda, May). Terimakasih selalu ada sampai sekarang bersamaku;

15. Tim sukses dan sekaligus sponsor untuk kebutuhan ku ( Ci Telly, Ko yoson, Ka Rohani, Ko Michael, Abdias, dan Gisel). Terimakasih kalian selalu berusaha membantu apabila aku membutuhkan, terimakasih juga support berupa doa, *financial* dan waktunya semoga aku bisa membanggakan kalian semua;

16. Teman-teman seperjuanganku Teman-teman manajemen ganjil, manajemen keuangan (Monica rosella, ineke, mel, puput, silfi, astri, ardel, dhea, kikay, deni, ardhi, miya,dll ) teman seperbimbingan, teman sepernungguan, dan teman seperbantuan terimakasih untuk setiap supportnya dalam bentuk apapun, semoga Tuhan yang balas kebaikan kalian semua;

17. Teman-teman KKN ku Bayu, ka Asep, ka Rahmat, Ida, intan, dan fifah terimakasih 40 hari yang berkesan dan hari-hari setelahnya yang masih sekabaran perkuliahan, terimakasih pengalaman dan sharing hidupnya;

18. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis menyelesaikan skripsi ini, terimakasih atas semua doa, bantuan, dan dukungannya;

19. Almamater tercinta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin..

Bandar Lampung, 09 Agustus 2019

Penulis,

**Monika Santi Sinaga**

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>COVER</b>	
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>v</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan Penelitian .....	9
D. Manfaat Penulisan .....	9
<b>II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PIKIRAN, DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Pustaka .....	11
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	11
2. <i>Employee Stock Option Program</i> (ESOP) .....	14
3. Kinerja Perusahaan .....	24
4. Hubungan <i>Employee Stock Option Program</i> (ESOP) dengan kinerja Perusahaan .....	26
B. Penelitian Terdahulu .....	28
C. Rerangka Pemikiran .....	30
D. Hipotesis Penelitian .....	31
<b>III. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
A. Ruang Lingkup Penelitian .....	34
B. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	34
C. Definisi Operasional dan Pengukurannya .....	36
D. Jenis dan Sumber Data .....	38
E. Metode Pengumpulan Data .....	39
F. Metode Analisis Data .....	39
1. Analisis Deskriptif <i>Explanatory</i> .....	39
2. Uji Asumsi Klasik .....	39
a. Uji Normalitas .....	39
G. Uji Hipotesis .....	40
1. Uji <i>paired Sample T-Test</i> .....	40
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Statistik Deskriptif .....	42
B. Hasil Uji Asumsi Normalitas .....	48
C. Hasil Uji Hipotesis .....	51
1. Hasil Uji <i>paired Sample T-Test</i> .....	51
D. Pembahasan hasil penelitian .....	53

**V. SIMPULAN DAN SARAN**

A. Simpulan .....	61
B. Saran .....	62

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**



**DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Penelitian Terdahulu .....	28
2.1 Kriteria Pengambilan Sampel Perusahaan .....	35
2.2 Sampel Penelitian Perusahaan yang menerbitkan ESOP pada Tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 .....	35
4.1 Statistik Deskriptif Sebelum Implementasi ESOP .....	43
4.2 Statistik Deskriptif Sesudah Implementasi ESOP .....	45
4.3 Hasil Output Uji Normalitas .....	49
4.4 Hasil Output Uji Normalitas setelah transformasi data .....	50
4.5 Hasil Uji <i>Paired Sampel T-Test</i> .....	51

**DAFTAR GAMBAR**

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
2.1 Rerangka Pemikiran.....	30

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Perusahaan yang menerapkan ESOP tahun 2011-2016.....	L-1
2. Data Laporan Keuangan Total Asset pada Sampel Perusahaan Penelitian .....	L-2
3. Data Laporan Keuangan Total Hutang pada Sampel Perusahaan Penelitian .....	L-3
4. Data Laporan Keuangan Total Ekuitas pada Sampel Perusahaan Penelitian .....	L-4
5. Data Laporan Keuangan <i>Sales Revenue</i> pada Sampel Perusahaan Penelitian .....	L-5
6. Data Laporan Keuangan <i>Net Income</i> pada Sampel Perusahaan Penelitian .....	L-6
7. Data Saham Beredar pada Sampel Perusahaan Penelitian .....	L-7
8. Data Saham ESOP pada Sampel Perusahaan Penelitian .....	L-8
9. Data Perhitungan dalam bentuk % saham ESOP Sampel Penelitian.....	L-9
10. Data Perhitungan nilai Variabel <i>Net Profit Margin</i> (NPM) pada Sampel Penelitian .....	L-10
11. Data Perhitungan nilai Variabel <i>Return On Assets</i> (ROA) pada Sampel Penelitian .....	L-11
12. Data Perhitungan nilai Variabel <i>Return On Equity</i> (ROE) pada Sampel Penelitian .....	L-12
13. Data Perhitungan nilai Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) pada Sampel Penelitian .....	L-13
14. Data Perhitungan nilai Variabel <i>Sales Growth</i> pada Sampel Penelitian .....	L-14
15. Data Perhitungan nilai Variabel sebelum pengadopsian <i>Employee Stock Option Program</i> (ESOP) .....	L-15
16. Data Perhitungan nilai Variabel sesudah pengadopsian <i>Employee Stock Option Program</i> (ESOP) .....	L-16
17. Data perhitungan nilai Variabel sampel penelitian.....	L-17
18. Data perhitungan transformasi data <i>Square root</i> (akar) nilai variabel sebelum pengadopsian ESOP .....	L-18
19. Data perhitungan transformasi data <i>Square root</i> (akar) nilai variabel sesudah pengadopsian ESOP .....	L-18
20. Data Perhitungan nilai Variabel Sampel Penelitian.....	L-19
21. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> pada hipotesis Penelitian .....	L-20

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Setiap perusahaan ingin agar perusahaannya dapat maju dan berkembang dengan menentukan dan melakukan berbagai strategi bisnis jangka pendek maupun jangka panjang. Setiap perusahaan memiliki strategi yang berbeda. Salah satu strategi yang digunakan adalah dengan menggunakan strategi untuk meningkatkan kinerja keuangan dengan melakukan pengadopsian *Employee Stock Option Program* (ESOP).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan *issue* penting terutama di era globalisasi yang informasinya dibutuhkan oleh para stakeholder perusahaan, dan informasi tersebut bisa dilihat dari laporan keuangan. Perusahaan dituntut untuk terus meningkatkan kinerjanya tidak hanya untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (*going concern*), namun juga untuk dapat memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat. Kinerja keuangan perusahaan, terutama perusahaan yang telah *go public*, juga memiliki dampak terhadap perekonomian secara luas, kinerja keuangan perusahaan yang baik akan mendorong pertumbuhan industri, meningkatkan produktivitas pasar modal, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Isbanah (2012) mendefinisikan kinerja sebagai suatu ukuran atau tingkat individu dan organisasi mencapai tujuan dengan efektif dan efisien. Laporan keuangan yang diterbitkan secara berkala oleh perusahaan sering



dijadikan sebagai dasar dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan. Laporan laba rugi yang merupakan salah satu bagian dalam laporan keuangan seringkali digunakan untuk mengukur keberhasilan operasi perusahaan dalam suatu periode tertentu (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Laba sebagai salah satu parameter dari kinerja perusahaan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba yang dicapai berarti semakin baik pula kinerja perusahaan.

Selain kinerja perusahaan, investor juga dapat melakukan pertimbangan untuk keperluan investasi melalui nilai perusahaan. Menurut Fidhayanti dan Dewi (2012) nilai perusahaan merupakan bentuk dalam memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan juga dapat menjadi tolak ukur bagi calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan apabila pasar telah memenuhi syarat efisien secara informasional (Fidhayanti dan Dewi, 2012).

Indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan ialah tingkat pengembalian (*return*) terhadap pemilik dan nilai perusahaan. Pencapaian return yang tinggi dan peningkatan nilai perusahaan dapat terwujud jika ada kerja sama yang baik antara pemegang saham (*prinsipal*) dan manajemen (*agent*). Namun pada praktiknya, penyatuan kepentingan kedua pihak sulit dicapai sehingga timbul masalah yang dikenal sebagai masalah keagenan, baik prinsipal maupun agen diasumsikan mementingkan diri sendiri yaitu, untuk memaksimalkan utilitas subjektif mereka, tetapi juga menyadari kepentingan umum mereka (Yushita, 2010). Efeknya, perusahaan dipandang sebagai sebuah

tim yang terdiri dari individu-individu yang anggotanya bertindak demi kepentingan sendiri tetapi menyadari bahwa nasib mereka tergantung sampai tingkat tertentu pada kemampuan tim untuk bertahan dalam kompetisinya dengan tim lain. Agen berusaha memaksimalkan *fee* kontraktual yang diterimanya tergantung pada tingkat upaya yang diperlukan. Prinsipal berusaha untuk memaksimalkan *returns* dari penggunaan sumber dayanya tergantung pada *fee* yang dibayarkan kepada agen. Salah satu cara untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara para pemilik dan manajemen perusahaan adalah dengan penerapan ESOP.

Dalam penerapan ESOP, karyawan sebagai salah satu *stakeholder* aktif memiliki peran penting dalam mencapai tujuan perusahaan. Oleh karena itu, kebutuhan karyawan perlu dipahami agar karyawan dapat mencapai kepuasan kerja yang kemudian dapat menumbuhkan komitmen karyawan dalam pekerjaan. Menurut Wiratma dan Kristanto (2010), salah satu faktor yang dapat memotivasi karyawan untuk memiliki komitmen terhadap perusahaan adalah melalui kompensasi atau balas jasa. Kompensasi atau balas jasa ini dapat berbentuk finansial maupun nonfinansial. Kompensasi dalam bentuk finansial dapat berupa gaji/upah, tunjangan, bonus dan juga kepemilikan saham perusahaan bagi karyawan yang sering disebut ESOP . Sedangkan kompensasi non finansial meliputi tunjangan kesehatan serta keamanan kerja, promosi, pengakuan dan penghargaan (Wiratma dan Kristanto, 2010). Secara teknis ESOP ada sejak tahun 1952 tetapi secara konsep ESOP telah digunakan sejak tahun 1921 di beberapa negara-negara maju dalam bentuk *Stock Bonus Plans* yang penggunaannya seperti dengan ESOP

(Ngambi dan Oloume, 2013). Menurut Asyik, 2006 Perkembangan ESOP di Indonesia pada tahun 1999 hanya 3 perusahaan publik di Indonesia yang menerapkan ESOP. Berkembangnya ESOP di Indonesia tidak luput dari sejarah awal berkembangnya ESOP di Amerika Serikat pada tahun 1950-an.

Di Indonesia sendiri praktek opsi saham ini telah mulai ada sebelum tahun 1998 yang telah diterapkan oleh beberapa perusahaan *non-public*, namun semakin berkembang setelah tahun 1998, dimana sudah ada peraturan yang mengatur tentang penerapan opsi saham tersebut, yaitu PSAK No.53. Setelah diberlakukan PSAK No. 53, terjadi peningkatan perusahaan yang mengadopsi ESOP khususnya untuk perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1999 hingga sekarang.

ESOP adalah sebuah program manajemen sumber daya manusia berupa program kepemilikan karyawan dalam saham perusahaan di mana karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002). Penelitian *The Work Foundation London University* dalam Bapepam (2002) menghubungkan efek dari ESOP terhadap kinerja keuangan yang menjelaskan bahwa, ESOP mampu mempertahankan karyawan yang memiliki kemampuan untuk mengembangkan perusahaan, meningkatkan *cash flow*, meningkatkan motivasi dan kinerja karyawan, meminimalisir konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Selain memberi manfaat bagi perusahaan, ESOP juga memberikan manfaat bagi para karyawan, dimana para karyawan akan berupaya meningkatkan nilai kepemilikan sahamnya melalui peningkatan kompetensi dan kinerja dalam kurun waktu yang panjang.

Pada periode berikutnya, ketika saham tersebut dapat dijual, para karyawan akan memperoleh keuntungan dari selisih harga jual (pasar) dengan harga beli sahamnya (Bapepam, 2002). Bagi pemilik perusahaan, peningkatan kinerja karyawan memberikan prospek adanya peluang pencapaian laba yang lebih tinggi (Astika, 2007). Keuntungan riil akan diperoleh jika karyawan sudah boleh menjual saham yang mereka miliki minimal setelah tiga tahun masa eksekusi ESOP. Pelaksanaan ESOP dibagi berdasarkan beberapa tahapan (*event*) yaitu tahap pengumuman, tahap hibah opsi dan tahap eksekusi saham dengan waktu pergeseran setiap tahap rata-rata 3 tahun. Harga eksekusi merupakan harga yang memiliki potensi keuntungan dijadikan sebagai pedoman dasar untuk membandingkan dengan harga pasar di tahun berikutnya, sehingga karyawan yang sudah menerima ESOP secara otomatis mereka merasa sudah memiliki saham perusahaan dan berusaha meningkatkan harga pasar saham dengan cara meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tempat mereka bekerja.

Perusahaan yang mengadopsi ESOP diharapkan akan memiliki karyawan yang kinerjanya lebih efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan kinerja keuangan dengan laba yang tinggi. Sementara perusahaan yang tidak mengadopsi ESOP hanya bekerja untuk mendapatkan gaji, sehingga mereka bekerja hanya untuk memenuhi jam kerja tanpa adanya motivasi tambahan. Menilai kinerja perusahaan umumnya menggunakan kinerja keuangan dari perusahaan. Rasio kinerja keuangan perusahaan yang dipengaruhi oleh pelaksanaan ESOP adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh

tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Oleh karena itu, kinerja keuangan pada penelitian ini diukur menggunakan *delta return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)*, *Debt to equity ratio (DER)*, dan *sales growth* sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman ESOP.

Alasan dipilih proxy tersebut karena sesuai dengan konsep akuntansi keuangan yaitu kekayaan atau aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan bersumber pada *liability dan equity*.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010). Semakin besar *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)* suatu perusahaan semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan menunjukkan semakin efisien perusahaan tersebut dapat mengatur kekayaan yang dimiliki (manajemen aset). Begitu sebaliknya jika *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (NPM)* rendah maka manajemen aset perusahaan tersebut kurang efisien. Dalam penelitian ini *debt to equity (DER)* sebagai pengukuran rasio solvabilitas atau *leverage* karena rasio ini berkaitan dengan dampak peningkatan produktivitas karyawan pasca ESOP karena dengan produktifitas karyawan meningkat maka itu juga bisa mengindikasikan peningkatan penjualan perusahaan, dan apabila penjualan meningkat maka investor atau kreditor pun akan semakin mempercayai untuk menanamkan modalnya di Perusahaan dan apabila produktivitas perusahaan meningkat itu juga mengindikasikan kenaikan laba perusahaan yang juga

memungkinkan untuk meningkatnya juga laba ditahan yang akan menjadi tambahan modal pemilik guna menjamin hutang perusahaan. Selain itu, pengukuran penelitian ini menambahkan *sales growth* yang diduga mengalami peningkatan pertumbuhan penjualan setelah mengadopsi ESOP (Wiratma & Kristanto, 2010).

Dari pengujian yang lain dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain Mardiantari, 2015 dengan menggunakan 56 sampel perusahaan yang mengumumkan ESOP. Serta menggunakan uji beda dua rata-rata berpasangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman ESOP. *Return on assets* (ROA) sesudah pengumuman ESOP lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum pengumuman ESOP, selain itu adalah penelitian Pugh, (2000) melakukan pengujian menggunakan rasio profitabilitas dan hasil penelitian hanya NPM, ROA, dan ROA yang mengalami peningkatan akibat pengadopsian ESOP.

Studi yang dilakukan Susilawaty (2017) dan Wibowo (2014) tidak terdapat perbedaan *return on assets* dan *net profit margin* sebelum dan sesudah penerapan *Employee stock ownership plan* (ESOP). Dan Penelitian yang dilakukan Setyaningrum (2016) Untuk *return on equity* dan *return on assets* tidak mengalami perbedaan baik antara periode sebelum ESOP dan sesudah ESOP.

Selain itu terdapat *research gap* pada penelitian, (Hillegeist dan Penalva, 2004) meneliti hubungan insentif opsi saham dengan kinerja perusahaan pada periode tahun 1996 sampai dengan 1999. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA) memiliki

hubungan yang konsisten dengan ESOP. Selain itu (Isbanah, 2012) meneliti perbedaan ROA pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan ESOP pada tahun 2010 sampai dengan 2013 di dapat sebanyak 36 perusahaan public. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA perusahaan mengalami peningkatan akibat pengadopsian ESOP. Menurut penelitian Wiratma dan Kristanto (2010) dalam menilai pengaruh *Employee Stock Ownership Program* terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa efek Indonesia dengan proxy EPS, ROA, dan *Sales Growth* terdapat pengaruh positif sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP.

Akibat adanya perbedaan penelitian yang dilakukan sebelumnya dan keingintahuan lebih dalam tentang hubungan teori dan variabel dalam penelitian ini maka penulis menyimpulkan judul yang sesuai untuk penelitian ini adalah **“ANALISIS KEBIJAKAN *EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM* (ESOP) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan pada latar belakang di atas, dan nampak adanya *research gap* berupa inkonsistensi hasil temuan penelitian-penelitian terdahulu tentang efek dari pengadopsian *Employee stock option program* (ESOP) terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan *research gap* tersebut dirumuskan permasalahan yang akan diusahakan jawabannya melalui penelitian ini, sebagai berikut:

Apakah terdapat perbedaan pada kinerja perusahaan sebelum dan setelah mengadopsi *Employee Stock Option Program*?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka dapat diambil tujuan penelitian sebagai berikut.

1. Untuk mendapatkan bukti empiris ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan di BEI mengadopsi ESOP.

### **D. Batasan Masalah**

Adapun peneliti membuat beberapa batasan masalah dalam penelitian ini, yakni:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mengambil perusahaan yang menetapkan pengadopsian *Employee Stock Option Program* (ESOP) pada tahun 2011, 2013, 2014, 2015, dan 2016 serta terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
2. Periode waktu pengamatan hanya mengambil tahun sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Option Program* (ESOP)
3. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan alat rasio keuangan dengan proxy antara lain ROA, ROE, NPM, DER, dan *Sales growth*.
4. Penelitian ini hanya menggunakan pengujian uji beda untuk melihat perbandingan sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

### **E. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan akademik, pemerintah, maupun peneliti lain :

1. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan,  
Diharapkan melalui penelitian ini dapat memperoleh bukti empiris mengenai ada atau tidaknya perbedaan pada kinerja serta nilai perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan menyelenggarakan *Employee stock option program* (ESOP)



2. Bagi perusahaan-perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi mengenai *Employee Stock Option Program* (ESOP) sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan penyelenggaraan program ini.

3. Bagi investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan berinvestasi di perusahaan-perusahaan

## II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### A. Kajian Pustaka

Bab ini berisi landasan teori utama, landasan teori pendukung yang disajikan dalam beberapa bagian dan ringkasan penelitian sebelumnya.

#### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah potensi konflik kepentingan yang tercipta ketika para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan untuk membuat keputusan dimana para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi (Brigham ,2006 ).

Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau beberapa orang (pemberi kerja atau *principal*) memperkerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen itu ( Jensen and Meckling, 1976). Pemilik merupakan pihak yang memberikan mandate oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan. Dalam penelitian (Ujiyantho dan Pramuka, 2007) juga menyatakan bahwa hubungan hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih *principal* memperkerjakan *agent* untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dengan demikian, seorang agent wajib untuk mempertanggungjawabkan mandate yang diberikan oleh *principal* kepadanya.

Dalam perusahaan, hubungan antara *principal* dan *agent* diwujudkan dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer (Schroeder *et al*, dalam Christiawan dan Tarigan, 2007). Pemegang saham berperan sebagai *principal* sementara manajer berperan sebagai *agent*. Hubungan ini menimbulkan suatu kontrak antara pemegang saham dan manajer. Hubungan kontrak ini memungkinkan terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajer (Ross, Westerfield, Jaffe, 2010). Manajer sebagai pihak yang mengelola kegiatan perusahaan sehari-hari memiliki lebih banyak informasi internal dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna informasi eksternal terutama karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002 dalam Setyaningrum, 2016).

Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetris informasi (*asymmetry information*). Asimetri antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) dalam rangka menyesatkan pemegang saham mengenai kinerja ekonomi perusahaan (Haris dalam Isnanta, 2008). Menurut Scott (2000) dalam Rahmawati, Suparno, dan Qomariyah (2007), terdapat dua macam asimetris informasi, yaitu:

- a. ***Adverse selection***, yaitu suatu kondisi dimana para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak informasi

mengenai keadaan dan prospek perusahaan disbanding pihak luar (investor). Manajer hanya menyampaikan informasi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan para pemegang saham.

- b. ***Moral hazard***, yaitu suatu kondisi dimana kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan etika.

Menurut Sartono (2011) dalam Pandansari (2010), terdapat beberapa mekanisme khusus yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar kembali bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, yakni:

1) Kompensasi Manajerial

Kompensasi dipahami sebagai imbalan atau timbal balik yang diberikan kepada karyawan dan manajer oleh pemilik perusahaan. Ada beberapa jenis kompensasi yang biasanya diberikan kepada karyawan yakni berupa gaji yang diperoleh karyawan setiap bulannya, bonus yang diberikan pada akhir tahun dan jumlahnya tergantung pada profitabilitas perusahaan selama tahun berjalan, serta berupa opsi untuk membeli saham atau lembar saham sebagai imbalan atas kinerja jangka panjang. Opsi saham dapat diberikan melalui *Employee Stock Option Plans* (ESOPs). Menurut Brenner *et al.*, (2000) ESOP merupakan langkah efektif untuk mempersempit masalah keagenan dan menurunkan *agency cost* melalui penyejajaran kepentingan para eksekutif dengan para pemegang saham. Pemberian opsi saham ini diharapkan dapat mengatasi konflik yang terjadi berkaitan dengan

masalah keagenan serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan diikuti dengan peningkatan harga saham. Kompensasi inilah yang mendorong karyawan untuk berkinerja agar nilai perusahaan meningkat di mata investor.

Dengan demikian, kemakmuran pemegang saham juga dapat meningkat.

- a) Intervensi Langsung dari Pemegang Saham
- b) Ancaman Pemutusan Hubungan Kerja (PHK)
- c) Ancaman Pengambilalihan secara Paksa

## **2. *Employee Stock Option Program (ESOP)***

*Employee Stock Option Program (ESOP)* merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan tempat karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002). Program ini dilaksanakan untuk menghargai kinerja jangka panjang karyawan secara luas (para eksekutif dan karyawan) terhadap perusahaan. Di Indonesia program ini diatur dalam PSAK Nomor 53 (IAI, 2015) yang berlaku efektif 1 Oktober 1998. Opsi saham ditawarkan kepada karyawan sebagai imbalan dan jasa karyawan dikompensasi, diukur, dan diakui sebesar nilai wajar instrumen ekuitas yang bersangkutan. Sebagai insentif untuk menghargai kinerja jangka panjang perusahaan, ESOP merupakan langkah efektif untuk mempersempit problem keagenan dan menurunkan *agency cost* melalui penyejajaran kepentingan para eksekutif dengan para pemegang saham (Brenner et al., 2000). Kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan memberikan pengaruh yang besar terhadap kepuasan juga komitmen kepada perusahaan (Iqbal,2001). Perkembangan

pengadopsian ESOP semakin meluas dan terdapat tendensi bahwa penyediaan opsi saham untuk karyawan akan lebih intensif ketika perusahaan memiliki kebutuhan pendanaan yang lebih besar dan perusahaan yang menghadapi kendala keuangan. Penyediaan perangsang dalam bentuk ekuitas kepada karyawan akan lebih intensif khususnya karyawan non-eksekutif bila biaya pengawasan langsung terhadap karyawan mahal (Core and Guay, 2000).

*Employee Stock Option Program* (ESOP) diselenggarakan untuk mencapai beberapa tujuan antara lain (Bapepam, 2002) :

- a) Memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan;
- b) Menciptakan keselarasan kepentingan serta misi dari pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan;
- c) Meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan;
- d) Menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attract, retain, and motivate*) pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders' value*.
- e) Sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang, karena ESOP pada dasarnya merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk memberikan pegawai suatu penghargaan

yang besarnya dikaitkan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholders' value*.

Ada pula tujuan strategis dari dilaksanakannya ESOP dalam perusahaan (Bapepam, 2000), yaitu:

a) Menjadi daya tarik dalam proses perekrutan dan retensi karyawan

Karyawan potensial dan tenaga kerja terampil tentu saja diinginkan oleh banyak pengusaha untuk dapat bekerja di perusahaannya. Merupakan menjadi incaran banyak perusahaan yang kemudian menimbulkan persaingan dalam pasar tenaga kerja. Program *Employee Stock Option Program* (ESOP) yang menawarkan kepemilikan ekuitas bagi karyawan tentu dapat menjadi sarana untuk memperoleh serta mempertahankan karyawan potensial dan tenaga terampil tersebut, yakni yang merupakan orang-orang berbakat dan cerdas dalam bidangnya. Peluang yang menawarkan kepemilikan atas ekuitas perusahaan dan penyertaan modal tentu menjadi daya tarik tersendiri bagi karyawan.

b) Dapat meningkatkan arus kas

Program pembelian saham oleh karyawan dapat meningkatkan arus kas pada saat karyawan melakukan kontribusi kas di saat mereka membayar saham yang mereka beli. Kompensasi ekuitas seringkali dapat menggantikan kompensasi kas.

c) Memberikan motivasi dan meningkatkan kinerja

Dengan adanya kepemilikan saham oleh karyawan, karyawan akan terdorong untuk berusaha melakukan usaha terbaiknya yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja atas perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena

dengan dimilikinya saham oleh karyawan, berarti karyawan juga menjadi salah satu pemegang saham yang akan memperoleh dividen pada saat laba diumumkan.

d) Pengembangan budaya kelompok

Program kepemilikan karyawan dalam jangka panjang telah terbukti mampu meningkatkan jiwa kebersamaan dan kerjasama tim dalam perusahaan. Hal ini kemudian menjadi budaya dalam organisasi. Seluruh karyawan akan bersatu dan bekerjasama untuk fokus pada tujuan peningkatan kinerja perusahaan. Karyawan juga menjadi lebih peka terhadap kebutuhan perusahaan dan mengambil keputusan sebagaimana seorang pemilik bertindak. Memberikan pasar bagi saham pendiri Bagi perusahaan yang tidak melakukan *go public* (perusahaan tertutup), ESOP dapat menciptakan pasar tersendiri, yakni jual beli saham antar para pemangku kepentingan.

e) Sebagai alat untukantisipasi pengambilalihan (*takeover defense*)

Perusahaan yang menghadapi masalah mengenai pengambilalihan secara tidak bersahabat (*hostile take-over*), dapat menggunakan ESOP sebagai alat untuk mempertahankan diri. Program ESOP yang berarti kepemilikan saham oleh *stakeholder* perusahaan, berarti bahwa saham dimiliki oleh banyak orang dalam satu perusahaan. Hal ini membuat pengambilalihan menjadi lebih sulit karena harus melalui persetujuan banyak orang yang memegang saham. Tentu saja, ESOP menjadi alat yang efektif dalam usaha untuk mempertahankan diri dari pengambilalihan secara tidak bersahabat. Adapun perkembangan pelaksanaan kepemilikan saham oleh



karyawan di Indonesia adalah sebagai berikut (Bapepam, 2002):

1) Sebelum tahun 1998

Pada awalnya, ESOP yang dilaksanakan oleh perusahaan perusahaan di Indonesia berkembang dalam bentuk alokasi saham pada saat perusahaan *go public*, pada penawaran tersebut karyawan memperoleh subsidi ataupun pinjaman yang dijamin oleh perusahaan. Sehingga, pelaksanaan ESOP pada saat itu dapat disimpulkan lebih merupakan sebuah *stock allocation scheme*.

2) Tahun 1998 – sekarang

Program kepemilikan saham oleh karyawan kemudian mengalami perkembangan dalam pelaksanaannya di Indonesia. Program ESOP kemudian menyerupai suatu program opsi sebelum melakukan penawaran umum (*go public*) karyawan diberi warrant yang dapat dilaksanakan pembelian sahamnya dengan harga tertentu di masa yang akan datang yang telah ditentukan periode dan harganya.

Terdapat beberapa sarana atau pendekatan yang biasanya digunakan perusahaan untuk menerapkan program ini yaitu (Bapepam, 2002):

**1) Pemberian Saham (*Stock Grants*)**

*Stock Grant* berarti perusahaan menghibahkan saham milik perusahaan kepada karyawan-karyawan yang terpilih sebagai bentuk dari kompensasi berupa bonus. Hibah ini dapat berupa hibah tanpa pembatasan (*non restricted*) dan hibah dengan pembatasan (*restricted*).

a) Pemberian saham tanpa pembatasan (*non restricted*) merupakan suatu

pemberian penghargaan berupa saham. Biasanya, pemberian saham tanpa pembatasan diberikan kepada karyawan kunci untuk mencapai tujuan keuangan atau tujuan strategis perusahaan.

- b) Pemberian saham dengan pembatasan (*restricted*) merupakan suatu penghargaan yang terikat dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh karyawan yang memperolehnya. Pembatasan yang paling umum adalah adanya jadwal tunggu berdasarkan waktu, yang mengharuskan karyawan untuk tetap di perusahaan selama suatu jangka waktu tertentu sebelum seluruh kepemilikan atas seluruh sahamnya ditransfer.

Program ini memiliki beberapa kelebihan dan kekurangan (Bapepam, 2002), yakni:

Kelebihan :

- a) *Stock grant* dapat menjadi suatu alat retensi karyawan yang efektif karena adanya ketentuan *vesting*;
- b) Pengimplementasian program *Stock grant* sangat sederhana dan mudah dipahami oleh karyawan;
- c) Memberikan suatu cara bagi perusahaan untuk membayar insentif yang terkait dengan kinerja tanpa menggunakan sumber daya kas;
- d) Program ini memberikan suatu partisipasi modal kepadakaryawan di perusahaan.

Sementara beberapa kekurangan yang dimiliki program ini, antara lain:

- a) Memberikan hak suara kepada karyawan;
- b) Selama tidak diharuskan menginvestasikan kas pribadi, karyawan

mungkin tidak merasakan nilai kepemilikan yang sebenarnya;

- c) Dapat menyebabkan masalah arus kas bagi karyawan sebagai akibat dari konsekuensi pajak dari penerimaan *stock grant*;
- d) Mengakibatkan pengakuan beban kompensasi bagi perusahaan

## **2) Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (*Direct Employee Stock Purchase Plans*)**

*Direct Employee Stock Purchase Plans* merupakan suatu program dimana karyawan dapat membeli saham milik perusahaan dengan persyaratan yang menguntungkan. Program ini memungkinkan karyawan untuk membayar saham yang ia beli melalui pemotongan gaji. Namun, program ini mengharuskan karyawan untuk melakukan pembayaran dimuka (*up front*). Hal ini membuat program pembelian saham oleh karyawan secara umum kurang populer di perusahaan yang ada di Indoensia (biasanya kurang dari 25% dari karyawan yang memenuhi syarat), juga tidak akan merubah ekuitas perusahaan dalam jumlah besar kepada tenaga kerjanya (bila dibandingkan dengan program kepemilikan saham yang lain).

## **3) Program Opsi Saham (*Stock Option Plans*)**

Pada *Stock Option Plans*, perusahaan memberikan hak kontraktual atau opsi kepada karyawan secara perorangan. Hak kontraktual atau opsi tersebut merupakan hak untuk membeli saham perusahaan pada suatu jumlah tertentu sepanjang periode waktu tertentu. Karyawan dapat membayar saham dengan harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian. Apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan dalam tahun-tahun setelah pemberian, maka karyawan akan memperoleh

keuntungan, yakni dengan membeli saham pada harga yang lebih rendah yaitu harga yang berlaku pada waktu pemberian dan kemudian dapat menjualnya dengan harga yang lebih tinggi, setelah harga saham meningkat sebagai dampak peningkatan kinerja perusahaan. Program opsi saham ditawarkan kepada karyawan sebagai bentuk imbalan dan balas jasa karyawan yang dikompensasi, diukur, dan diakui sebesar nilai wajar instrumen ekuitas yang bersangkutan. Nilai suatu opsi saham bagi karyawan sifatnya terkait pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

#### **4) *Employee Stock Option Program ( ESOP)***

*Employee Stock Option Program (ESOP)* merupakan suatu jenis program pensiun yang dirancang untuk menerima kontribusi perusahaan pada suatu pengelola dana (*fund*) yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. Sarana yang digunakan untuk memberikan kesempatan berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan adalah melalui program ESOP. Program ESOP merupakan program kompensasi berbasis ekuitas (saham) yang diberikan karyawan atas kinerja yang diberikannya terhadap perusahaan.

Terdapat dua tipe dalam pelaksanaan ESOP (Lapin dalam Pandansari, 2011) yaitu :

##### **a. *Nonleverage ESOP***

Pelaksanaan ESOP dimana saham yang diperoleh karyawan adalah merupakan bonus yang diberikan perusahaan terhadap kinerja yang

diberikan atau untuk mendapatkannya karyawan dapat membelinya dengan uang kontan yang didapat dari dana pensiun yang diberikan perusahaan yang disimpan di akun *trust*.

**b. *Leverage ESOP***

Tipe ESOP yang lain adalah karyawan menggunakan dana pinjaman kepada perusahaan untuk membeli saham tersebut. Secara singkat digambarkan, jenis *Leveraged ESOPs* bekerja dalam empat tahap (Bapepam, 2002) sebagai berikut :

- a) Tahap Pertama: nilai pasar wajar saham pemilik ditentukan melalui jasa seorang profesional, konsultan penilai independen.
- b) Tahap Kedua: perusahaan membentuk suatu ESOPs, yang meliputi pembentukan suatu *Trust* yang akan memegang saham yang akan dibeli oleh para karyawan. Orang atau institusi yang ditunjuk oleh perusahaan akan bertindak sebagai *trustee*;
- c) Tahap Ketiga: *Trustee* meminjam uang dari sebuah bank atau kreditur lainnya, menggunakan kredit perusahaan sebagai penjamin;
- d) Tahap Keempat: *Trustee* mewakili pemilik dengan sebuah cek untuk harga beli dan pemilik mentransfer sahamnya kepada *trust*.

Kemudian, setelah perusahaan membayar kembali pinjaman ESOPs, saham tersebut dialokasikan kepada akun-akun perorangan yang telah dibentuk oleh *trust* untuk masing-masing karyawan.

**5) *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights (SARs)***

*Stock Appreciation Rights (SARs)* dan *Phantom Stock* adalah

penanggungan kompensasi yang khusus dan alat kompensasi insentif yang dirancang untuk memberikan keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham kepada karyawan, tanpa disertai terjadinya transfer saham sesungguhnya. Suatu program SARs merupakan hibah kepada karyawan yang memberikannya hak pada suatu waktu tertentu di masa yang akan datang untuk menerima penghargaan berupa kas sebesar kenaikan dalam nilai dari sejumlah tertentu bagian saham perusahaan. *Phantom Shares* merupakan bagian-bagian dari nilai yang berkaitan dengan jumlah ekuivalen saham. Sebagaimana dengan SARs, nilai dari suatu penghargaan *Phantom Stock* biasanya dibayar kepada karyawan dengan kas, meskipun penghargaan tersebut dapat juga dalam bentuk saham. SARs dan *Phantom Stock* populer dikalangan perusahaan milik keluarga yang keluarganya tidak ingin melepaskan kepemilikan sahamnya. *Phantom Shares* merupakan bagian-bagian dari nilai yang berkaitan dengan jumlah ekuivalen saham. Sebagaimana dengan SARs, nilai dari suatu penghargaan *Phantom Stock* biasanya dibayar kepada karyawan dengan kas, meskipun penghargaan tersebut dapat juga dalam bentuk saham.

Selain *Employee Stock Option Program* (ESOP) yang berarti perusahaan memberikan opsi saham kepada seluruh karyawan yang terpilih, program opsi ini juga dapat dilakukan dengan hanya memilih jajaran manajemen saja dalam pemberian opsi saham. Apabila diberikan hanya kepada jajaran manajerial, maka program opsi ini disebut dengan *Management Stock Option Program* (MSOP). Banyak perusahaan terbuka di Indonesia yang seringkali tidak memberikan opsi saham kepada seluruh karyawan, namun

hanya kepada jajaran manajemen saja. Oleh karena itu, MSOP merupakan bagian dari pelaksanaan ESOP. Hal yang membedakan ESOP dengan MSOP hanyalah kepada siapa saja program opsi saham ini diberikan oleh perusahaan. Selain ESOP dan MSOP, perusahaan juga seringkali menyebut MESOP atau EMSOP dalam laporan keuangan. Dalam pelaksanaannya, tidak terdapat perbedaan antar program selain target sasaran pemberian opsi saham dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, yang dimaksud peneliti dengan ESOP adalah termasuk MSOP, MESOP, dan EMSOP, yakni pemberian opsi saham kepada orang dalam perusahaan, baik karyawan terpilih maupun jajaran manajerial.

#### **6) Kinerja Perusahaan**

Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai *Performing measurement* (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen serta keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan. Kinerja keuangan adalah kemampuan sebuah perusahaan mengelola

sumber daya yang ada sehingga dapat memberikan nilai kepada perusahaan tersebut. Pugh, *et al.* (2000), mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang secara signifikan memberikan perbedaan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan terlihat dengan jelas melalui kinerja keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan. Investor dapat terlebih dahulu melakukan analisis keuangan untuk melakukan berbagai penilaian. Menurut Subramanyam & Wild (2010), analisis rasio merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Rasio merupakan alat untuk menyediakan pandangan terhadap kondisi yang mendasari. Rasio keuangan yang dijadikan analisis penelitian ini yaitu Rasio Profitabilitas, Solvabilitas dan *sales growth*. Menurut Honre & Wachowicz (1995) dalam Ahmar (2002), rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan seperti *Profit margin on sales*, *Return on total assets*, *Return on net worth*, dan lain sebagainya. Oleh karena itu juga proksi rasio profitabilitas dalam penelitian ini yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Return on equity (ROE)* dan *net profit margin (NPM)*.

Selain itu, *Debt to equity (DER)* sebagai pengukuran rasio solvabilitas atau *leverage* karena rasio ini berkaitan dengan dampak peningkatan produktivitas karyawan pasca ESOP karena dengan produktifitas karyawan meningkat maka itu juga bisa mengindikasikan peningkatan penjualan perusahaan, dan apabila penjualan meningkat maka investor atau kreditor pun akan semakin mempercayai untuk menanamkan modalnya di Perusahaan dan apabila produktivitas perusahaan meningkat itu juga mengindikasikan kenaikan laba perusahaan yang juga



memungkinkan untuk meningkatnya juga laba ditahan yang akan menjadi tambahan modal pemilik guna menjamin hutang perusahaan. Selain itu, pengukuran penelitian ini menambahkan *Sales growth* yang diduga mengalami peningkatan pertumbuhan penjualan setelah mengadopsi ESOP (Wiratma & Kristanto, 2010).

Indikator pengukuran kinerja perusahaan mempunyai keunggulan (Anthony dan Govindarajan, 2002), yaitu :

1. Merupakan indikator pengukuran yang komprehensif untuk melihat keadaan suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang ada.
2. Mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolute.
3. Merupakan dominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

#### **7) Hubungan *Employee Stock Option Program* (ESOP) dengan Kinerja Perusahaan**

Hubungan antara *Employee Stock Option Program* dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui teori keagenan (*agency theory*). Teori agensi menjelaskan bahwa hubungan yang terjadi dalam perusahaan merupakan hubungan kontraktual antara pemilik (*principal*) dan karyawan (*agent*). Hubungan ini memungkinkan terjadinya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Untuk mengatasi masalah keagenan yang terjadi, maka diperlukan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Biaya tersebut dikeluarkan oleh pemegang saham, yakni pemilik perusahaan yang sesungguhnya, yang bergantung pada manajer

perusahaan untuk mengatur perusahaan dalam rangka memaksimalkan laba perusahaan (Kanchanabat, 2007). Teori keagenan menjelaskan cara terbaik untuk mengatur hubungan antara dua pihak, dimana salah satu pihak (principal) menentukan pekerjaan dan pihak lain (agent) melaksanakan pekerjaan (Eisenhardt, 1985 dalam Kanchanabat, 2007). Menurut Kanchanabat (2007), untuk menyatukan tujuan dari kedua pihak, maka perlu dirancang sebuah alat kompensasi yang dapat memotivasi para *executive* untuk membuat keputusan yang tidak hanya meningkatkan kesejahteraannya saja, tetapi juga dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan kesejahteraan pemegang saham dapat dilihat melalui perbaikan kinerja perusahaan (Kanchanabat, 2007).

Menurut Pugh, *et al* (2000) dalam Kanchanabat (2007), pelaksanaan ESOP meningkatkan persentase dari “*insider owners*” dalam perusahaan. Ada dua hal yang mungkin terjadi, yakni:

- a) apabila pemilik saham baru memiliki otoritas untuk membuat keputusan, maka berdasarkan teori agensi, karyawan akan berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, dengan demikian, kinerja perusahaan akan turut mengalami peningkatan.
- b) apabila pemilik saham baru memiliki sedikit atau bahkan tidak memiliki otoritas sama sekali untuk membuat keputusan, maka manajemen dapat memiliki lebih banyak kontrol dalam perusahaan. Dengan dimilikinya saham perusahaan oleh karyawan, maka karyawan memiliki tujuan yang sama yang ingin dicapai oleh pemegang saham. Program ESOP dapat memfasilitasi *entrenchment* manajemen dan

dengan demikian memungkinkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Chang dan Mayers, 1992 dalam Kanchanabat, 2007).

Dengan demikian, ESOP dapat mengurangi konflik kepentingan antara karyawan dan pemegang saham dengan menyepakati kepentingan mereka serta dapat menyediakan sumber pendanaan yang murah bagi karyawan (Kanchanabat, 2007). Oleh karena itu, pengadopsian ESOP dapat berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

## B. Penelitian Terdahulu

**TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU**

<b>Peneliti</b>	<b>Jenis Referensi</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Ringkasan Hasil</b>
William N Pugh (2000)	Jurnal	<i>The Effect of ESOP adoptions On Corporate Performance : Are There Really Performance Change</i>	Dependen : Kinerja Perusahaan (NPM , ROA ROE ,DA , LCS )  Independen : ESOP	Penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya NPM, ROA, dan ROE yang mengalami peningkatan akibat pengadopsian ESOP
Wiratma dan Kristanto (2010)	Jurnal	Analisis Pengaruh <i>Employee Stock Ownership Program</i> terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia.	Dependen : Kinerja perusahaan (EPS, ROA, dan Sales Growth (SG)).  Independen : ESOP	Hasilnya adanya pengaruh positif yang signifikan ESOP terhadap kinerja perusahaan yang diproyeksikan dengan EPS dan ROA
Pandansari (2010)	Skripsi	Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Mengadakan ESOP	Dependen : Kinerja Perusahaan (ROA, ROE TATO, dan NPM) Independen : ESOP	Hasil penelitian tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP.

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU (Lanjutan)

Peneliti	Jenis Referensi	Judul	Variabel Penelitian	Ringkasan Hasil
Daletha (2016)	Jurnal	Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Pelaksanaan <i>Employee Stock Option Program</i> (ESOP) (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indoensia Periode 2008- 2011).	Dependen : Kinerja Perusahaan (ROA, TATO, CR dan DER)  Independen: ESOP	Penelitian ini menunjukkan bahwa ESOP tidak berpengaruh terhadap ROA, TATO, CR dan DER
Zhu,dkk (2013)	Jurnal	<i>Employee Stock Ownership Plans and Their Effect on Productivity: The Case of Huawei.</i>	Dependen : Kinerja Perusahaan (ROA, SG, TATO, NPM) Independen : ESOP	Hasil terdapat peningkatan kinerja perusahaan Huawei (ESOP) dibandingkan ZTE (non ESOP)
Hardinata (2007)	Jurnal	Analisis penerapan <i>employee stock ownership program</i> (ESOP) terhadap reaksi pasar dan hubungannya dengan kinerja perusahaan yang go public di bej	Dependen: Kinerja Perusahaan ROE, ROA, <i>Sales Growth</i>  Independen : ESOP	ROA, ROE dan <i>Sales Growth</i> dinilai tidak mengalami peningkatan kinerja
Hartono dan Wibowo (2014)	Jurnal	Pengaruh <i>Employee Stock Ownership Program</i> terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia.	Dependen : Kinerja perusahaan (ROA, TAT, ROE, NPM, DAR, dan CR)  Independen : ESOP	Penelitian menghasilkan bahwa tidak adanya peningkatan kinerja secara signifikan pada rata-rata sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP

### C. Rerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, berdasarkan latar belakang, kerangka konseptualnya adalah sebagai berikut :



**GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN**

Berdasarkan model penelitian diatas dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini peneliti mencoba membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP. Penelitian ini mengamati kinerja perusahaan yang mengadopsi ESOP dengan membandingkan hasil dari sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP. Penggunaan ESOP dalam suatu perusahaan dapat berdampak pada kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari kinerja keuangannya.

#### **D. Hipotesis Penelitian**

Sesuai dengan kerangka pemikiran diatas, hipotesis yang akan diteliti adalah berdasarkan beberapa penelitian terdahulu sebagai pembangun hipotesis tersebut.

Rasio profitabilitas ini di gunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang di miliki oleh perusahaan. *Agency Theory* menyatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer. Untuk meminimalisir konflik tersebut perusahaan dapat mengadopsi *Employee Stock Option Program* (ESOP). ESOP di yakini mampu meningkatkan kinerja yang tercermin dari meningkatnya laba perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian yang di lakukan oleh Pugh (2000) dengan variabel yang digunakan adalah ROA, ROE, dan NPM menunjukkan hasil bahwa proporsi jumlah saham yang dihibahkan kepada karyawan berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan setelah adanya hibah ESOP. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi saham yang dihibahkan, maka semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penulis dapat membuat hipotesis sebagai berikut :

**H1: Terdapat perbedaan *Net Profit Margin* (NPM) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Option Program***

**H2: Terdapat perbedaan *Return On Assets* (ROA) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Option Program***

**H3: Terdapat perbedaan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Option Program***

Rasio solvabilitas digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Employee Stock Option Program* (ESOP) di terapkan sebagai salah satu alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan antara *principle* (pemilik perusahaan) dengan *agent* (manajer). *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan perbandingan antara total hutang dan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan ekuitas yang menyebabkan semakin rendah kepercayaan para investor. Kusuma (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan salah satunya rasio solvabilitas yaitu *Debt to equity ratio* (DER) dan hasil penelitiannya berpengaruh positif artinya mencerminkan manfaat ESOP bagi sebuah perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penulis dapat membuat hipotesis sebagai berikut :

**H4: Terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Option Program*.**

*Sales growth* adalah rasio yang mengukur berapa tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan yang dinilai berdasarkan selisih perhitungan pertumbuhan hasil penjualan perusahaan pada tahun ini dengan tahun sebelumnya dan dibandingkan dengan perhitungan pertumbuhan hasil penjualan pada tahun sebelumnya (Rachmawati 2013 dalam Susilawaty dan Dewi 2017). Susilawati dan Dewi (2017) meneliti mengenai analisis dampak penerapan ESOP (*Employee Stock Option Program*) terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil pengukuran *sales growth*

sebelum dan sesudah adanya implementasi *Employee stock option program*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2013) yang meneliti perbandingan perusahaan yang melakukan penerapan *Employee stock option program* dengan yang tidak melakukan program tersebut.

Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

**H5: Terdapat perbedaan *Sales growth* (SG) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Option Program***



### III. METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Ruang Lingkup Penelitian

Bentuk penelitian ini adalah penelitian *Event Study*. Penelitian *event study* adalah sebuah penelitian yang mengamati apakah terdapat pengaruh suatu kejadian tertentu (*event*) pada periode tertentu dengan mendasarkan pada pengamatan tanggal publikasi sebagai titik krisisnya. *Event* yang menjadi sorotan dalam penelitian ini adalah pengadopsian *Employee Stock Option Program* ( ESOP ) dalam suatu perusahaan. Sehingga yang menjadi titik kritisnya adalah tahun pengadopsian ESOP. Penelitian ini mengambil periode pengamatan sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP dan tahun yang diamati adalah tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 perusahaan mengadopsi ESOP. Ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### B. Populasi, Sampel Dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah sekumpulan data yang mengidentifikasi suatu fenomena. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah sekumpulan data yang diambil atau diseleksi dari suatu populasi. Dengan demikian sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan perusahaan yang telah mengadopsi program ESOP pada periode penelitian.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh penulis (Jogiyanto, 2004). Kriteria kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang menerbitkan ESOP pada tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016.

**Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Perusahaan**

NO	KETERANGAN	JUMLAH
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI 2011-2016	560
2	Perusahaan yang tidak mengadopsi ESOP Tahun 2011-2016	(545)
	<b>Total Sampel</b>	<b>15</b>

Dari pertimbangan diatas, maka yang memenuhi kriteria sampel adalah sebanyak 15 sampel penelitian. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dikonsolidasi dan telah dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan periode tahun pengamatan yang digunakan adalah tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016 yang terbagi menjadi tahun sebelum dan sesudah terjadinya penerapan kebijakan ESOP.

**Tabel 3.2 Sampel Penelitian Perusahaan yang menerbitkan ESOP pada tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016**

NO	NAMA EMITEN	TAHUN PENGADOPSIAN	
1	ANJT	10 Desember 2014	MESOP
2	APII	11 May 2015	MSOP
3	APLN	4 May 2012	ESOP/MSOP
4	BBTN	8 Februari 2011	MESOP
5	BCAP	26 April 2012	MSOP/ESOP

**Lanjutan Tabel 3.2 Sampel Penelitian Perusahaan yang menerbitkan ESOP pada tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, dan 2016**

6	BWPT	16 Mei 2012	MESOP
7	CTBN	24 September 2013	MESOP
8	DOID	20 Juli 2012	ESOP
9	HRUM	29 Desember 2011	MESOP
10	INDY	15 Agustus 2011	ESOP/MSOP
11	KPIG	08 Mei 2012	ESOP/MSOP
12	POLY	8 Maret 2012	MSOP
13	SKBM	17 Juni 2013	MESOP
14	WINS	14 Agustus 2012	MESOP
15	WSKT	23 May 2014	MESOP

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### C. Definisi Operasional dan Pengukurannya

#### a) Variabel Independen (Variabel Bebas)

##### 1. *Employee Stock Option Program (ESOP)*

Jumlah opsi saham pada penelitian ini diproksikan dengan proporsi opsi saham yang didapat dengan membandingkan jumlah opsi saham yang dihibahkan dengan keseluruhan jumlah opsi saham yang dimiliki perusahaan. Untuk mengetahui Proporsi opsi saham pada penelitian dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston (2006)) :

$$\text{Proporsi Opsi Saham} : \frac{\text{jumlah opsi saham yang dihibahkan}}{\text{keseluruhan jumlah saham yang dimiliki perusahaan}}$$

#### b) Variabel dependen (Variabel Terikat)

##### 2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA (*Return On Asset*), *Return on Equity (ROE)*, dan *Net profit Margin (NPM)*, *Debt to equity ratio (DER)* dan *Sales Growth*.

##### a. *Net profit margin (NPM)*

Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih sesudah pajak

dengan penjualan. Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak per rupiah penjualan. Rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Moeljadi, 2006):

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earnings after tax}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

b. *Return on Assets (ROA)*

ROA adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva. ROA digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas total aktiva setelah pengurangan pajak yang dimiliki perusahaan (Brigham, 2006).

Rumus ROA adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

c. *Return On Equity (ROE)*

*Return On Equity (ROE)* merupakan ukuran efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (Tandelilin, 2010) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

d. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar rasio

terbaik jika jumlah modal lebih besar dari utang atau minimal sama. Rasio ini adalah hasil pembagian dari total utang dengan modal atau ekuitas, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Harahap, 2007) :

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

e. *Sales Growth*

*Sales growth* merupakan pertumbuhan hasil penjualan perusahaan tahun ini jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sales growth dapat dihitung dengan rumus berikut: (Kasmir, 2012) :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_{(t)} - \text{Sales}_{(t-1)}}{\text{Sales}_{(t-1)}}$$

#### D. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber.

Adapun data beserta sumber data yang digunakan penelitian ini adalah :

1. Nama Perusahaan (*emiten*) yang mengadopsi program ESOP pada periode penelitian yaitu : tahun 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 dan 2016 diperoleh dari IDX.
2. Tahun pengadopsian program ESOP oleh setiap perusahaan yang menjadi sampel yang berasal dari laporan keuangan perusahaan pada tahun 2011,2012,2013,2014, 2015 dan 2016
3. Data-data keuangan masing-masing perusahaan yang menjadi sampel, baik untuk periode tahun sebelum dan tahun sesudah pengadopsian ESOP serta data keuangan perusahaan yang tidak mengadopsi ESOP yang berasal dari IDX.
4. Data-data atau terbitan yang diambil dari internet yang dapat mendukung penelitian ini.

## **E. Metode Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu dengan menggunakan studi dokumentasi. Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

## **F. Metode Analisis Data**

### **1. Uji Analisa *Explanatory***

Dalam penelitian ini menggunakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan metode kuantitatif (Kuncoro, 2007). Penelitian *explanatory research* merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel X dan Y, yaitu menguji hipotesis berdasarkan teori yang telah dirumuskan sebelumnya kemudian data yang telah diperoleh dihitung melalui pendekatan kuantitatif (Sugiono, 2011). (Sani dan Vivin, 2013) penelitian *explanatory (explanatory research)* adalah untuk menguji hipotesis antar variabel yang dihipotesiskan. Dalam penelitian ini terdapat hipotesis yang akan di uji kebenarannya. Hipotesis itu menggambarkan hubungan antara dua variabel, untuk mengetahui apakah suatu variabel berasosiasi ataukah tidak dengan variabel lainnya, atau apakah variabel disebabkan atau dipengaruhi atau tidak oleh variabel lainnya menurut (Sani dan Vivin, 2013).

### **2. Uji Asumsi Klasik**

#### **a. Uji Normalitas**

Uji Normalitas dimaksudkan untuk mengetahui normal tidaknya data sampel. Normal berarti mempunyai distribusi data yang normal. Sebelum data dianalisis, perlu dilakukan pengujian normalitas untuk mengetahui

alat analisis statistik apa yang akan digunakan dalam penelitian ini. Jika data terdistribusi normal maka alat analisis yang digunakan adalah statistik parametrik, namun jika data tidak terdistribusi dengan normal maka penelitian ini akan menggunakan alat statistik non parametrik. Alat uji yang digunakan untuk pengujian normalitas adalah uji *Kolmogrov-smirnov*. Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah (*two-tailed test*) yaitu membandingkan *p value* yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu dalam penelitian ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5 % ( $\alpha = 0,05$ ). Apabila *p-value* yang dihasilkan  $> 0,05$  maka data terdistribusi normal. Sebaliknya, jika *p-value*  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi normal.

## G. Uji Hipotesis

### 1. Hasil Uji *paired sample T-test*

Pengujian hipotesis pertama jika data yang digunakan terdistribusi normal dilakukan pengujian menggunakan alat analisis *Paired Samples T-test*. Analisis tersebut bertujuan untuk melihat perbandingan dua sampel yang berhubungan dan berpasangan, yaitu kinerja perusahaan sebelum dan sesudah tahun perusahaan tersebut mengadopsi ESOP.

Langkah-langkah pengujian hipotesis :

1. Menyusun hipotesis
2.  $H_0$  = tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja Keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan program ESOP  
 $H_1$  = terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan program ESOP

3. Menentukan *level significance* sebesar 5 % ,  $\alpha = 0,05$

4. Kriteria Pengujian

1)  $H_0$  diterima jika  $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$

2)  $H_0$  ditolak jika  $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$  atau  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

Atau bila berdasarkan probabilitas :

a)  $H_0$  diterima jika  $P \text{ value} > 0,05$

b)  $H_0$  ditolak jika  $P \text{ value} \leq 0,05$



## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik normalitas diatas, seluruh variabel yang memiliki distribusi normal diuji dengan menggunakan *Paired Sample T-test*, dan hasilnya seluruh variabel yaitu NPM, ROA, ROE, DER dan SG memiliki distribusi data yang normal karena memiliki nilai signifikansi (2 tailed) senilai 0.330, 0.556, 0.503, 0.155 dan 0.900 (lebih besar dari 0,05). Sehingga dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Hasil dari pengujian yang telah di lakukan menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaaan signifikan untuk seluruh variabel kinerja perusahaan yang di ukur melalui rasio profitabilitas (NPM, ROA dan ROE), rasio solvabilitas (DER), *Sales Growth* (SG) sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Option Program*. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *p-value* dari semua *proxi*  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak.

Berdasarkan Penelitian ini, kebijakan ESOP dikatakan tidak mampu mendorong kinerja perusahaan yang tercermin dalam rasio keuangan sesuai dengan *theory* Kinerja Perusahaan. Selain itu, Penelitian ini juga belum mendukung Teori Keagenan tentang kemampuan ESOP dapat mengurangi konflik kepentingan antara karyawan dan pemegang saham meskipun dengan

menyediakan sumber pendanaan yang murah bagi karyawan. ESOP yang di terapkan oleh perusahaan tidak dapat memotivasi karyawan atau manajemen dalam meningkatkan kinerja, selain itu ESOP juga belum bisa menjadi program yang menarik minat investor untuk melakukan penanaman modal lebih besar sebab belum mampu menaikkan nilai dan kinerja perusahaan.

## **B. Saran**

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini, maka terdapat beberapa saran yang disampaikan,

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode waktu pengamatan yang lebih panjang agar lebih konkret dan menggunakan sampel yang lebih banyak agar memungkinkan data kan menjadi normal sehingga pengujian hipotesis bisa lebih konkret .
2. Bagi perusahaan-perusahaan disarankan untuk memaksimalkan program ESOP agar tepat sasaran, dalam hal ini pemegang saham program ESOP tidak hanya berada pada level *top management* (direksi & komisaris), tetapi juga karyawan level menengah bahkan *low management*, sehingga akan berdampak lebih besar lagi terhadap kinerja karyawan ke depannya.
3. Bagi para investor, perlu lebih memiliki tingkat pemahaman terhadap program ESOP, sehingga investor dapat menilai latar belakang ESOP yang dilakukan perusahaan dan mengestimasi pengaruh pelaksanaan ESOP. Selain itu sebaiknya tidak hanya menggunakan ESOP sebagai bahan pertimbangan melakukan investasi disuatu perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmar, Nurmala. 2002. Analisis Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Memperoleh Sertifikasi ISO Seri 9000: *Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. Tesis*. Semarang.
- Anthony dan Govindarajan. 2002. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Salemba Empat. Jakarta.
- Astika, I.B.P. 2007. "Perilaku Oportunistik Eksekutif dalam Pelaksanaan Program Opsi Saham Karyawan" (*desertasi*). Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Asyik, N. F. (2006). Dampak Penyaatan dan Nilai Wajar Opsi pada Pengaruh magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan Terhadap Pengelolaan Laba serta Pengaruh Ikutannya pada Nilai Interinsik Opsi"(*desertasi*). Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Bapepam. 2002. Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. *Departemen Keuangan Republik Indonesia*.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah : Ali Akbar Yulianto. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brenner, M., R.K Sundaram. dan D. Yermack. 2000. Altering the Term of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics* 57, 103-128.
- Christiawan, Y.J dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No.1, Mei 2007: 1-8.
- Core, J. E., W.R. Guay. 2000. Stock Option Plans for Non executive Employee. *Journal of Financial Economics* 61, 253-287.
- Daletha, Dea. 2016. "Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Pelaksanaan *Employee Stock Option Program* (ESOP) (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indoensia Periode 2008-2011)". *E Jurnal Katalogis* 4: 82-92.
- Fidhayanti, S. K., & Dewi, N. H. U. (2012). "Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap *Return*

- Saham pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI”. *The Indonesian Accounting Review*, 2(2), 203–214.
- Herdinata, C. 2007. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Employee Stock Ownership Program*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*(16), 77-85.
- Hillegeist, Sthepen. A dan Fernando Penalva. 2004. “Stock Option and Firm Performance”. *thesis*. University of Navarra.
- Isbanah, Yuyun. 2012. ESOP, Produktivitas, dan Kinerja Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2010. *Thesis*. Universitas Airlangga: Surabaya.
- Isbanah, Yuyun. 2015. Pengaruh ESOP, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen* Vol.15 No.1, hal 28-41.
- Isnanta, (2008). Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja. *Skripsi*. UII: Yogyakarta.
- Iqbal. 2001. *Stock Price and Operating Performance of ESOP Firms :A Time-Series Analysis*. *QJBE*, Vol. 30, No.3.
- Jensen dan Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3, No.4.
- Kanchanabat, A. (2007),”Employee Stock Ownership Program (ESOP): Market Reaction and Firm Performance Evidence from Thailand”. *Tesis*. Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University Thailand.
- Kasmir. (2012), *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Kusuma, A. B. (2010). Pengaruh *Employee Stock Option Plans* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Andalas, Padang.
- Mardiantari, Ni Putu Eka dan Ida Bagus Putra Astika. 2015. “Kinerja Keuangan Perusahaan Di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan”. *E- Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana: Bali.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan. Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Edisi Pertama. Bayu Media Publishing, Malang.
- Ngambi, M., & Oloume, F. (2013). Employee Share Ownership ad Firm Performance: Evidence From a Sample of Cameroonian Firms. *International Journal of Research In Social Sciences*, Vol.2, No.3.

- Pandansari, Ghea Maharani. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Sebelum dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dengan Perusahaan yang Tidak Mengadakan ESOP. *Skripsi*. Surakarta.
- Pugh, William N. 2000. *The Effect of ESOP adoptions On Corporate Performance: Are There Really Performance Change*. *Journal of Managerial and Economic*. Vol 21: 167-180.
- Rahmawati, Y. Suparno, dan N. Qomariyah. 2007. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 10. No. 1. Januari: 68-89.
- Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Setyaningrum, Agatha Niken (2016). Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terhadap kualitas implementasi *corporate governance* dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. [www.jimfeb.ub.ac.id](http://www.jimfeb.ub.ac.id). Diakses pada Tanggal 4 Oktober 2018.
- Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Buku Satu. Yang Dialihbahasakan oleh Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat.
- Susilawaty, Lilis dan Dewi. 2017. “Analisis dampak penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) terhadap kinerja perusahaan”. *Jurnal Manajemen*. Universitas Bunda Mulia: Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius IKAPI Yogyakarta.
- Ujiyantho dan Pramuka, 2007. “Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan: Studi Pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur. *Kumpulan Makalah*, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X, Makassar, 26-27 Juli, h 1-26. Diakses pada Tanggal 10 November 2018 Pukul 20.38).
- Wiratma, Tomi dan Kristanto, Rudi Suryo. (2010). “Analisis Pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia” . *Skripsi*. Vol. 7 No. 1- Juni 2010. (hal. 120- 135).
- Yushita, Amanita Novi. 2010. *Earnings Management dalam Hubungan Keagenan*. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia* Vol. VIII. No. 1 – 2010 Hal 53 – 56. Jurusan Pendidikan Akuntansi FISE – UNY.
- [www.idx.com](http://www.idx.com) (diakses pada 16 oktober 2018).