

**ANALISIS PENERAPAN *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM*
TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama	: Muhamad Yusril Arsyad
Nomor Mahasiswa	: 14311516
Jurusan	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai
Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama	: Muhamad Yusril Arsyad
Nomor Mahasiswa	: 14311516
Jurusan	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

Yogyakarta, 15 April 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Nurfauziah, Dra., M.M.

ANALISIS PENERAPAN *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhamad Yusril Arsyad¹, Nurfauziah²

¹yusril.arsyad@gmail.com, ²nurfauziah@uii.ac.id

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui penerapan *employee stock option program* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 17 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan pendekatan deskriptif, dengan teknik analisis data menggunakan analisis *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*.

Hasil penelitian yang didapatkan diperoleh: (a) Tidak terdapat perbedaan antara *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*. (b) Terdapat perbedaan antara *earning per share* (EPS) dan *sales growth* (SG) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*. (c) Tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diwakili *tobin's q* sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.

Kata Kunci: *Employee Stock Option Program, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan.*

ABSTRACT

The purpose of this research is to know the application of employee stock option program on financial performance and value of company. Sample that used in this research are 17 companies. The research methodology uses descriptive approach. Meanwhile the technic data analysis use paired t-test and Wilcoxon signed rank test.

The result obtain: (a) There is no contradiction between return on assets (ROA), return on equity (ROE), and net profit margin (NPM) before and after the application of employee stock option program. (b) There is contradicton between earnings per share (EPS) and sales growth (SG) before and after the application of employee stock option program. (c) There is no contradiction value of company that showed by Tobin's Q before and after the application of employee stock option program.

Key Words: *Employee Stock Ownership Program, Financial Performance, Vaule of Company.*

1. PENDAHULUAN

Dalam keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan, perusahaan memiliki banyak elemen penting dan pendukung dalam menjalankan suatu perusahaan, tak terkecuali seorang karyawan. Karyawan merupakan elemen penting dari suatu perusahaan guna menjalankan operasional perusahaan dan juga untuk mencapai tujuan sebuah perusahaan. Tanpa sumber daya manusia dalam pelaksanaan organisasi, maka sebuah organisasi tidak akan berjalan. Namun, sumber daya manusia bukan tanpa masalah khususnya generasi *milenial*. Menurut hasil riset Dale Carnegie Indonesia dengan menggunakan 1,200 survey yang diterbitkan pada bulan Oktober 2017 (600+ milenial dan 600+ nonmilenial) di beberapa kota besar seperti Bandung, Surabaya, Jakarta, Balikpapan, Medan dan Makassar bahwa hanya 25% karyawan *milenial* yang terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan, sedangkan 66% terlibat dan sisanya yaitu 9% menolak untuk terlibat (Wartaekonomi, 30 Oktober 2017).

Wiratma dan Suryo (2010) juga menambahkan bahwa faktor penting yang mendorong seorang karyawan berkomitmen terhadap perusahaan adalah dengan diberikannya kompensasi baik berupa finansial dan nonfinansial. Kompensasi finansial berupa gaji/upah, tunjangan, bonus, dan juga kepemilikan saham perusahaan bagi karyawan yang salah satu contohnya adalah *employee stock ownership program*. Sedangkan kompensasi nonfinansial seperti kesehatan dan keamanan. *Employee stock ownership program* merupakan kepemilikan saham yang diberikan oleh perusahaan kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai hubungan ESOP dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Mardiantri dan Astika (2015) meneliti kinerja keuangan perusahaan di sekitar peristiwa pengumuman ESOP dan pengaruhnya pada nilai perusahaan. Kinerja keuangan pada penelitian tersebut diwakili oleh variabel *return on assets* (ROA). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diwakili *return on assets* (ROA) sesudah pengumuman ESOP memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman ESOP yang artinya mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Fang et. al (2015) melakukan penelitian “The Effect of Employee Stock Option Plans on Operating Performance in Chinese Firms”. Perubahan pada *return on equity* (ROE) pada perusahaan yang memberikan *option plans* secara signifikan lebih tinggi. Hal ini menandakan bahwa perusahaan ESOP memiliki nilai *return on equity* (ROE) lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan ESOP. Disisi lain Hartono dan Wibowo (2014) meneliti pengaruh *employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Variabel penelitian meliputi *net profit margin* (NPM). Hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat perbedaan pada kinerja perusahaan yang diwakili variabel *net profit margin* (NPM) antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *employee stock ownership program*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wiratma et. al (2010) tentang analisis pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa variabel ESOP mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *earning per share* (EPS). Susilawati (2017) juga telah meneliti mengenai analisis dampak penerapan ESOP (*employee stock*

ownership program) terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang digambarkan oleh *sales growth* sebelum dan sesudah penerapan ESOP (*employee stock ownership program*). Stephanie (2015) meneliti bahwa terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diwakili variabel *price book to value* (PBV) sebelum dan sesudah pengadopsian *employee stock ownership program*.

Dilatarbelakangi masalah tersebut, maka peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian yang berjudul “ANALISIS PENERAPAN *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Perkembangan ESOP

Perkembangan manajemen suatu perusahaan baik di dalam ataupun di luar Indonesia semakin berkembang dan maju. Perusahaan-perusahaan di Indonesia tak luput untuk meniru atau memodifikasi penerapan manajemen perusahaan di luar Indonesia. Salah satu program yang sudah berkembang cukup lama di luar negeri dan relatif cukup baru di Indonesia adalah program manajemen sumber daya manusia terkait kepemilikan saham bagi karyawan yang bekerja di suatu perusahaan. Program seperti ini biasa dikenal sebagai *employee stock ownership program*. Program ini dipelopori oleh negara Amerika Serikat di tahun 1950-an.

Penerapan ESOP ketika itu masih sebatas untuk menghargai kinerja karyawan, agar karyawan terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar hubungan antara karyawan dan perusahaan tidak sebatas sebagai tenaga kerja atau pelaksana operasional perusahaan, melainkan sebagai salah satu pihak yang memiliki perusahaan. ESOP pun mulai berkembang dari tahun ke tahun sampai memiliki aturan di dalamnya, hingga beberapa negara lain seperti Canada, Singapura, China, Mesir, Hungaria, Irlandia, Slovenia, Jamaica, Rusia, Tobacco, Malaysia, dan juga Indonesia.

2.2 ESOP di Indonesia

Belum terlalu banyak perusahaan di Indonesia yang menerapkan program ESOP. Hal ini dikarenakan belum adanya peraturan khusus yang berlaku di dalamnya. Tidak ada perangkat hukum khusus, baik dari aspek pasar modal, perpajakan, maupun ketenagakerjaan. Ini mengakibatkan penerapan ESOP di Indonesia belum terlalu optimal. Penerapan ESOP dibatasi oleh rambu-rambu hukum yang sesungguhnya tidak didesain secara khusus dalam mengatur ESOP. Menurut Bapepam (2002) dalam kerangka pasar modal, ketentuan yang ada tentang kepemilikan saham oleh karyawan masih sebatas penjabatan atas saham yang ditawarkan pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO).

2.3 Penerapan ESOP Terhadap Kinerja Keuangan

Penerapan ESOP Terhadap ROA

Menurut Diaz dan Jufrizen (2014) ROA adalah tingkat pengembalian atau laba yang dihasilkan atas pengelolaan aset ataupun investasi perusahaan. ROA bisa digunakan sebagai indikator profitabilitas suatu perusahaan dengan membandingkan laba bersih dan keseluruhan total aktiva perusahaan. Rayhita dan Putra (2015) dalam penelitiannya juga menemukan hasil bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang diwakili oleh variabel *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah hibah *employee stock option plan*. Hal tersebut

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ngambi et. al (2013) bahwa adanya hubungan positif yang ditujukan employee share ownership dengan kinerja keuangan yang diukur melalui variabel *return on assets* (ROA). Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₁ : Adanya perbedaan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*

Penerapan ESOP Terhadap ROE

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012) rasio ini menggambarkan daya untuk mendapatkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Fang et. al (2015) pun melakukan penelitian di China mengenai “The Effect of Employee Stock Option Plans on Operating Performance in Chinese Firms”. Penelitian tersebut menganalisis dampak *employee stock option plan* pada kinerja perusahaan dengan membandingkan perusahaan yang memberikan *option plans* dan perusahaan yang tidak memberikan *option plans* pada perusahaan yang sejenis. Hasil penelitian menunjukkan adanya perubahan *return on equity* (ROE) pada perusahaan yang memberikan *option plans* secara signifikan lebih tinggi. Kanti R. K (2016) juga mengatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kompensasi berbasis ekuitas yaitu *employee stock option program* dengan kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan *return on equity*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₂ : Adanya perbedaan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*

Penerapan ESOP Terhadap NPM

Rasio ini menunjukkan perhitungan mengenai persentase laba bersih yang didapatkan dari setiap penjualan. NPM merupakan keuntungan penjualan perusahaan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak dari penghasilan (Martono 2010 dalam Mada, et. al 2014). Dalam penelitian sebelumnya, Isbanah (2015) menjelaskan hasil penelitiannya bahwa variabel *employee stock ownership program* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh variabel *net profit margin* (NPM). Rachmawati (2013) juga menyatakan bahwa penerapan *employee stock ownership program* dapat meningkatkan kinerja perusahaan PT Telkom yang ditandai hasil *net profit margin* yang meningkat signifikan dari tahun ke tahun. Hal tersebut mencerminkan bahwa operasional perusahaan semakin baik seiring berjalannya penerapan *employee stock ownership program*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₃ : Adanya perbedaan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*

Penerapan ESOP Terhadap EPS

Menurut Diaz dan Jufrizen (2014) EPS adalah jumlah lembar saham yang dihasilkan dalam satu periode untuk tiap saham yang beredar yang nantinya akan digunakan perusahaan terkait besarnya dividen yang akan dibagikan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wiratma et. al (2010) tentang analisis pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa variabel ESOP mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *earning per share* (EPS).

Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₄ : Adanya perbedaan *earnings per share* (EPS) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*

Penerapan ESOP Terhadap SG

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 Susilawati dan Dewi 2017). Susilawati dan Dewi (2017) meneliti mengenai analisis dampak penerapan *ESOP (Employee Stock Ownership 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 ownership program* dengan yang tidak melakukan program tersebut. Perusahaan yang diteliti adalah PT Telkom yang telah menerapkan *employee stock ownership program* dan PT PLN yang belum menerapkan. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut bahwa PT Telkom mengalami pertumbuhan penjualan sekitar 2% yang diukur melalui *sales growth*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₅ : Adanya perbedaan *sales growth* (SG) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*

Penerapan ESOP Terhadap Nilai Perusahaan

Tobin's Q menggambarkan fenomena dalam aktivitas perusahaan, seperti perbedaan proses pengambilan keputusan juga hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan. *Tobin's Q* meliputi semua elemen dari hutang dan modal saham perusahaan, tidak sekedar saham biasa (Lasmanah dan Ratna 2017). Meng et. al (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ada perbedaan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh variabel *tobin's q* antara perusahaan yang melakukan *employee stock ownership program* dengan perusahaan yang tidak melakukan *employee stock ownership program*, walaupun hanya sedikit perbedaan. Hal ini sejalan dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Stephanie (2015) bahwa terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diwakili variabel *price book to value* (PBV) sebelum dan sesudah pengadopsian *employee stock ownership program*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₆ : Adanya perbedaan *Tobin's Q* sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan tahunan perusahaan yang terdaftar tahun 2011-2016. Selain itu, data juga diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* guna mendapatkan data perusahaan yang telah menerapkan *employee stock ownership program*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* menghasilkan 17 sampel penelitian.

3.1 Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah uji beda yang berfungsi untuk menguji hipotesis yang telah dibuat. Dalam hal ini, uji beda berguna untuk menguji data

penelitian yang dianalisis didasarkan performa sebelum dan sesudah menerapkan *employee stock ownership program*. Jika *asymptotic significance* > 0,05 maka berdistribusi normal, sedangkan jika *asymptotic significance* ≤ 0,05 maka tidak berdistribusi normal. Untuk data yang berdistribusi normal pengujian dilakukan dengan uji *Paired Sample T-Test* dan data yang tidak berdistribusi normal dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan alat analisis yang digunakan untuk menganalisis data penelitian yang bersifat kuantitatif yang diolah berdasarkan perhitungan dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan. Alat analisis ini menunjukkan gambaran terkait berbagai karakteristik data, diantaranya adalah rata-rata, minimal, maksimal, dan standar deviasi (Budiman, 2017).

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ROA sbml	17	-.01	1.29	.1297	.30343
ROA ssdh	17	-.02	.17	.0426	.05000
ROE sbml	17	.00	.35	.1382	.08801
ROE ssdh	17	-.03	.17	.0765	.07147
NPM sbml	17	.00	.56	.1711	.13976
NPM ssdh	17	-.09	1.90	.1797	.45184
EPS sbml	17	-12.62	428.94	112.1982	124.82545
EPS ssdh	17	-24.15	385.23	108.2818	128.94984
SG sbml	17	-.16	.97	.2953	.32923
SG ssdh	17	-.44	.27	-.0091	.051
TOBIN'S sbml	17	1.00	7.00	1.7647	1.48026
TOBIN'S Q ssdh	17	.58	2.16	1.1676	.45073

Dari hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa setelah *penerapan employee stock ownership program* nilai *mean* dari variabel-variabel yang diujikan menghasilkan penurunan,

walaupun tidak terlalu besar. Nilai *mean* yang mengalami penurunan meliputi variabel ROA, ROE, EPS, SG, dan Tobin's Q, sedangkan nilai *mean* variabel NPM mengalami peningkatan.

4.2 Hasil Uji Beda

Variabel	P value	Uji Analisis	Keterangan	Hasil
ROA	.244	Paired Sample T-Tset	Ho diterima	Tidak ada perbedaan
ROE	.051	Paired Sample T-Tset	Ho diterima	Tidak ada perbedaan
NPM	.193	Wilcoxon Signed Rank Test	Ho diterima	Tidak ada perbedaan
EPS	.001	Wilcoxon Signed Rank Test	Ho ditolak	Ada perbedaan
SG	.003	Paired Sample T-Tset	Ho ditolak	Ada perbedaan
Tobin's Q	.149	Wilcoxon Signed Rank Test	Ho diterima	Tidak ada perbedaan

Hasil dari pengukuran uji beda diatas menunjukkan hasil yang berbeda. Variabel *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), dan *Tobin's Q* mempunyai *p value* beturut-turut sebesar 0.244, 0.051, 0.193, dan 0.149. Karena *p value* lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0.05 maka dapat disimpulkan keempat variabel tersebut Ho diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan pada variabel *return on assets* (ROA) dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*. Sedangkan variabel *earning per share* (EPS) dan *sales growth* (SG) mempunyai *p value* berturut-turut sebesar 0.001 dan 0.003. Karena *p value* lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0.05 maka dapat disimpulkan kedua variabel tersebut Ho ditolak, sehingga terdapat perbedaan pada variabel *earning per share* (EPS) dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*.

4.3 Pembahasan

Penerapan ESOP Terhadap ROA

Hasil penelitian yang ditujukan untuk variabel *return on assets* (ROA) memiliki *p value* 0,244. *P value* tersebut bernilai $> 0,05$ ($0,244 > 0,05$). Nilai tersebut menunjukkan bahwa Ho diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan variabel *return on assets* (ROA) setelah adanya penerapan *employee stock ownership program*. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini **tidak terbukti**. Hal seperti ini bisa terjadi mungkin dikarenakan waktu pengamatan yang relatif singkat yaitu satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah, sehingga belum terlihat ada perbedaan profitabilitas yang diperoleh yaitu dalam hal ini *return on assets* (ROA) setelah adanya penerapan *employee stock option program*. Pengamatan waktu menjadi salah satu faktor, dikarenakan ketika penulis mencoba menganalisis dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah, variabel *return on assets* (ROA) menunjukkan bahwa ada perbedaan sebelum dan

sesudah penerapan *employee stock ownership program* yang ditujukan melalui uji *paired sample t-test* sebesar 0.034

Hal tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yong K. K. dan Pankaj C. P. (2016) bahwa variabel ESOP tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on assets* (ROA). Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Jatmiko (2014) bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program*. Salah satu variabel yang digunakan adalah *return on assets* (ROA).

Penerapan ESOP Terhadap ROE

Hasil dari penelitian variabel *return on equity* (ROE) menunjukkan bahwa *p value* 0,051. *P value* tersebut memiliki nilai $> 0,05$ ($0,051 > 0,05$). Pengukuran tersebut menandakan bahwa H_0 diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan variabel *return on equity* (ROE) setelah adanya penerapan *employee stock ownership program*. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini **tidak terbukti**. Hal tersebut mungkin dikarenakan pembagian hibah saham yang dibagikan perusahaan kepada karyawan memiliki persentase yang tidak terlalu banyak bahkan cenderung kecil, sehingga tidak berdampak terhadap keinginan dan motivasi karyawan untuk ikut serta dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu juga nilai *mean* yang mengalami penurunan juga bisa menjadi salah satu faktor penerapan *employee stock ownership program* tidak berdampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Jens & Meckling (1976) dalam Niken (2012) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh karyawan dapat memutarbalikkan fungsi perusahaan, dan mengurangi motivasi kerja karyawan karena adanya penangguhan kompensasi. Dengan menurunnya motivasi kerja karyawan, maka bisa berdampak menurunnya produktifitas dan dampak panjangnya dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Niesing B. (2016) yang salah satu variabel penelitiannya *return on equity* (ROE). Peneliti tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan di Jerman yang menerapkan *employee stock ownership program* (ESOP) tidak menunjukkan kinerja yang lebih baik dari perusahaan yang tidak menerapkan *employee stock ownership program* (ESOP).

Penerapan ESOP Terhadap NPM

Variabel *net profit margin* (NPM) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *p value* sebesar 0,193, sehingga H_0 diterima karena *p value* $> 0,05$ ($0,193 > 0,05$). Hasil tersebut menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan variabel *net profit margin* (NPM) setelah adanya penerapan *employee stock ownership program*. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini **tidak terbukti**. Hal ini bertolak belakang dengan adanya peningkatan penjualan seiring penerapan *employee stock ownership program*, dimana *net profit margin* merupakan perbandingan *net income* dengan *revenue*. Ini menandakan bahwa karyawan mungkin kurang mengetahui adanya keuntungan yang diperoleh dengan program tersebut sehingga karyawan kurang termotivasi dalam mendukung adanya *employee stock ownership program*. Selain itu juga waktu pengamatan bisa menjadi salah satu faktor juga, dikarenakan ketika penulis mencoba menambah pengujian tahun, yaitu dua tahun sebelum dan dua sesudah terdapat perbedaan setelah adanya penerapan ESOP. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Susilawati dan Dewi (2017) yang salah satu variabel penelitiannya adalah *net profit margin* (NPM). Hasil dari penelitian tersebut bahwa variabel *net profit margin* (NPM) tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.

Penerapan ESOP Terhadap EPS

Variabel *earning per share* (EPS) dalam penelitian diatas memiliki *p value* sebesar 0,001, sehingga H_0 ditolak karena $p \text{ value} < 0,05$ ($0,001 < 0,05$). Hasil diatas mengartikan bahwa terdapat perbedaan signifikan variabel *earning per share* sesudah penerapan *employee stock ownership program*. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini **terbukti**. Hal tersebut menandakan bahwa para pemegang saham yang menanamkan modalnya di perusahaan melihat peluang bahwa perusahaan yang menerapkan *employee stock option program* bisa meningkatkan kinerja, sehingga akan berdampak terhadap *earning per share*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiratma et. al (2010) bahwa variabel ESOP mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *earning per share* (EPS).

Penerapan ESOP Terhadap SG

Variabel *sales growth* (SG) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *p value* sebesar 0,003. *P value* tersebut memiliki nilai $< 0,05$ ($0,003 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak. Hal ini menandakan bahwa terdapat perbedaan signifikan variabel *sales growth* setelah penerapan *employee stock ownership program*. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini **terbukti**. Hal ini menandakan bahwa penerapan *employee stock option program* bisa berdampak pada strategi jangka pendek perusahaan seiring meningkatnya tingkat penjualan perusahaan setelah penerapan ESOP. Selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati dan Dewi (2017) bahwa terdapat perbedaan variabel *sales growth* sebelum dan sesudah pengadopsian *employee stock option program*.

Penerapan ESOP Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan melalui variabel Tobin's Q. Hasil penelitian untuk variabel Tobin's Q menunjukkan bahwa *p value* bernilai 0,149, dimana $0,149 > 0,05$, sehingga H_0 diterima. Hasil ini menandakan tidak terdapat perbedaan signifikan setelah menerapkan *employee stock option program*. Dengan demikian hipotesis keenam dalam penelitian ini **tidak terbukti**. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Trivena dan Elsyne (2015) bahwa Tobin's Q memiliki beda signifikan antara perusahaan yang menerapkan *employee stock option program* dan yang tidak menerapkan program tersebut. Disisi lain, hasil penelitian ini mendukung penelitian Stephanie (2015) bahwa variabel nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui variabel PER menunjukkan tidak terdapat perbedaan setelah adanya *employee stock option program*. Hal ini mungkin dikarenakan pemberian hibah saham karyawan tidak diberikan secara menyeluruh kepada semua karyawan yang terlibat di dalam perusahaan, hanya karyawan tertentu yang berada di posisi puncak yang mendapatkan hibah saham, sehingga belum bisa mewakili perubahan nilai perusahaan.

5. PENUTUP

Variabel *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *earnings per share* (EPS), *sales growth* (SG), dan *tobin's q* satu tahun sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock ownership program* hasil analisis statistik deskriptif nilai *mean* mengalami penurunan, sedangkan *net profit margin* (NPM) mengalami peningkatan. Sedangkan uji beda yang menggunakan *paired sample t-test* dan *wilcoxon signe rank test* untuk variabel *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), dan *tobin's q* menunjukkan nilai signifikansi > 0.05 , sehingga tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP. Hal ini

bisa terjadi mungkin disebabkan oleh beberapa faktor yang melatar belakangnya yaitu waktu pengamatan yang relatif singkat, pembagian saham yang cenderung kecil, pembagian saham yang dibagikan hanya untuk karyawan di posisi puncak yang mendapatkan sehingga belum bisa mewakili. Disisi lain variabel *earning per share* (EPS), dan *sales growth* (SG) menunjukkan nilai signifikansi < 0.05 , sehingga ada perbedaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP. Pun hal ini bisa terjadi mungkin dikarenakan investor melihat peluang mengenai pengumuman ESOP bisa berdampak terhadap EPS dan juga peningkatan penjualan yang ditunjukkan oleh perusahaan yang menerapkan ESOP. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya menambahkan beberapa variabel kinerja keuangan perusahaan maupun kinerja-kinerja lainnya, sehingga dapat menjadi acuan penilaian yang lebih komprehensif. Selain itu juga peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah periode waktu baik sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock option program*, sehingga bisa melihat secara lebih jelas dampak yang diperoleh perusahaan.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Bangun N., Kurniawan T. FX., Andani W. K., dan Santioso L. (2017). “*The Effect Of Financial Leverage, Employee Stock Ownership Program and Firm Size on Firm Performance of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*”. *International Business and Accounting Research Journal*, e-ISSN : 2549-0303, Vol. 1 Issue 2 : 82-98
- Bapepam. (2002). “Studi Tentang Penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*) Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia”. Departemen Keuangan Republik Indonesia
- Budiman (2017). “Pengaruh Harga Eksekusi dan ESOP Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manjerial”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, ISSN : 2460-0585, Vol. 6 No. 7 : 2-15
- Budiwibowo, S. (2013). “Analisis Rasio Keuangan Sebagai Alat Ukur Kinerja Perusahaan Pada PT. Astalia Millenia Educatindo Cabang Madiun”. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol. 2 No. 1 : 25-39
- Diaz, R. dan Jufrizen (2014). “Pengaruh Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Earning Per Share (EPS) Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, ISSN : 1693-7619, Vol. 14 No. 2 : 128-133
- Fang H., John R., and Quan J. (2015). “*The Effects of Employee Stock Option Plans on Operating Performance in Chinese Firms*”. *Journal of Banking and Finance*
- Hardiningsih P. dan Meita O. R. (2012). “Determinan dalam Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)”. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, ISSN : 1979-4878, Vol. 1 No. 1 : 11-24
- Hartono A dan Wibowo A. J. (2014). Pengaruh Employee Stock Program Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. *MODUS*, ISSN 0852-1875, Vol. 26 (I) : 85 – 91
- Hasegawa N. , Kim H. , and Yasuda Y. (2017). “*The Adoption of Stock Option Plans and Their Effect on Firm Performance During Japan’s Period of Corporate Governance Reform*”. *Journal of The Japanese and International Economies*
- Hassan H. and Hoshino Y. (2007). “*The Performance Impacts of Stock Option in Japan*”. *Japanese Journal of Administrative Science*

- Irfandi W. B. dan Sedana P. (2015). “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividend dan kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)”. E-Jurnal Manajemen Unud, ISSN : 2302-8912, Vol. 4 No. 12 : 4477-4500
- Kartika, P. T. dan Madi I. P. F. (2012). “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage*”. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 14 No. 2 : 118-127
- Kusuma, A. (2013). “Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Ukur Kinerja Pada Bank BNI Syariah. Fakultas Ekonomi dan Bisnis : Universitas Brawijaya.
- Kusumaningrum, Dina. (2017). “Dale Carnegie : Hanya 25 Persen Milenial Terlibat Sepenuhnya dengan Perusahaan”. <https://www.wartaekonomi.co.id/read159360/dale-carnegie-hanya-25-persen-millennial%20l-terlibat-sepenuhnya-dengan-perusahaan.html>
- Lasmanah and Ratna Y. C. (2017). “*The Influence of The Mechanism of Good Corporate Governance and Capital Structure on Value of Firm In Banking Sub Sector That Went Public In IDX in 2010-2014*”. Journal of Applied Management (JAM), Vol. 15 Number 2 : 280-287
- Maharani, P. G. (2010). “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dengan Perusahaan yang Tidak Mengadakan ESOP”. Skripsi : Universitas Negeri Surakarta
- Made, R. et.all (2014). “Modal Kerja Pengaruhnya Terhadap Net Profit Margin Pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal EMBA, ISSN : 2303-1174, Vol. 2 No.2 : 890-901
- Meng R. , Ning X., Zhou X., and Zhu H. (2011). “*Do ESOPs Enhance Firm Performance? Evidence From China’s Reform Experiment*”. Journal of Banking and Finance 35 : 1541-1551
- Nuswandari, C. (2013). “Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*”. Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan, ISSN : 1979-4878, Vol. 2 No. 1 : 92-102
- Niesing B. (2016). “*Do German Firms with Employee Stock Ownership Plan Do Better?*”. Thesis : Erasmus University Rotterdam
- Nkubitu J. K. (2013). “*Effect of Employee Stock Ownership Plans on Financial Performance of Companies Listed in the Nairobi Securities Exchange*”. Thesis : University of Nairobi
- Rachmati, I. (2013). “Pengaruh Penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Peningkatan Kinerja Perusahaan Ditinjau Dari Perspektif Ekonomi Islam”. Skripsi : Universitas Gadjah Mada
- Rayhita S. L. A. dan Putra A. I. B. (2015). “Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Setelah Hibah Employee Stock Option Plan”. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, ISSN : 2302-8556, Vol. 10 No. 2 : 385-397
- Safitri, N. (2017). “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP)”. Skripsi : Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Sugiyono. (2011). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung : Alfabeta
- Susilawati L. dan Dewi (2017). “Analisis Dampak Penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Manajemen, ISSN : 1907-0896, Vol. 13 (2) : 85-191

- Trivena D. Y. dan Elsy H. S. (2015). “Peranan *Employee Stock Ownership Plan* dalam Pengaruh *Value Added Intellectual Capital* Terhadap *Financial Performance*”. *Business Accounting Review*. Vol 3 No. 1 : 478 - 488
- Van Horne, J.C. dan Wachowicz, Jr. J. M. (2012). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat
- Wiratma T. dan Suryo K. R. (2010). “ Analisis Pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Prestasi, ISSN 1441-1497, Vol. 6 No. 1 : 120-143
- Yong K.K. and Pankaj C. P. (2016). “*Employee Ownership and Firm Performance : A Variance Decomposition Analysis of European Firms*”. *Journal of Business Research*, JBR-09228