

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Dalam keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan, perusahaan memiliki banyak elemen penting dan pendukung dalam menjalankan suatu perusahaan, tak terkecuali salah satunya adalah 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 Makasar bahwa hanya 25% karyawan *milenial* yang terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan, sedangkan 66% tidak terlibat dan sisanya yaitu 9% menolak untuk terlibat (Wartaekonomi, 30 Oktober 2017). Padahal peran karyawan *milenial* sebagai angkatan kerja di sebuah perusahaan disaat ini semakin meningkat untuk posisi puncak karena dimulainya pensiunan generasi *Baby Boomers*. Keterlibatan ini berpotensi mempengaruhi kinerja karyawan dalam kegiatan operasional perusahaan. Jika karyawan terlibat dalam pengambilan keputusan, maka mereka cenderung memiliki loyalitas terhadap perusahaan, bekerja secara produktif, dan berkualitas dalam bekerja. Dan sebaliknya rendahnya tingkat loyalitas karyawan akan menyumbang tingkat *turnover* yang

tinggi pada perusahaan. Riset tersebut juga menyatakan bahwa budaya perusahaan penting untuk mendorong keterlibatan dan kinerja karyawan. Budaya tersebut meliputi keselarasan nilai, perlakuan adil, komunikasi transparan, dan penghargaan.

Menyesuaikan kebutuhan dan keinginan karyawan bisa menjadi salah satu cara yang bisa dilakukan perusahaan, meskipun tidak semua hal yang diinginkan dan dibutuhkan karyawan bisa terlaksana, karena perlu batasan-batasan tertentu apakah tuntunan karyawan memang benar-benar dapat berdampak terhadap perusahaan atau tidak. Pun adanya *employee engagement* atau keterlibatan karyawan secara individual dan kepuasannya agar antusias dalam bekerja bisa menjadi cara yang dapat digunakan dalam kebijakan perusahaan. Karyawan yang mempunyai *engagement* yang tinggi, diperkirakan memiliki produktifitas yang tinggi pula. Selain itu hal tersebut bisa juga secara tidak langsung dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan juga tentunya dapat mempertahankan karyawan pada pekerjaannya. Hal tersebut bisa terjadi karena tingkat *employee engagement* berbanding lurus dengan keterikatan emosi karyawan terhadap perusahaan.

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. Program ini diawali di negara Amerika Serikat melalui *employee stock ownership plan*, *employee stock purchase plan*, dan *stock option plan* yang kemudian berkembang juga di negara-negara lain (Maharani, 2010). Penerapan *employee stock ownership program* (ESOP) di Amerika sudah berlangsung dari tahun 1950, sedangkan di Indonesia baru di tahun 1998. Pun di Indonesia penerapan ESOP belum diikuti oleh banyak perusahaan dan belum ada aturan yang baku untuk menanganinya. Penerapan ESOP adalah sebagai salah satu cara perusahaan untuk menghargai kinerja karyawannya. Namun, tidak semua karyawan akan mendapatkan kesempatan ini, karena kepemilikan saham ini akan diberikan kepada karyawan yang berkinerja baik dan berprestasi. Hal ini dikarenakan pendapatan perusahaan dipengaruhi oleh pemberian penghargaan yang sesuai dengan hasil kerja karyawan yang dihasilkan (Rahmat, 2016)

Perusahaan dengan program ESOP akan mendonasikan saham dan kas untuk membeli saham secara tahunan ke dalam akun *trust*. *Trust* merupakan akun individual yang ditujukan untuk karyawan yang digunakan perusahaan untuk memberikan saham perusahaan meliputi kas untuk membeli saham perusahaan berdasarkan pada gaji, jam kerja, dan senioritas (McHugh 2005 dalam Safitri 2017). ESOP merupakan hal baru dan belum banyak perusahaan Indonesia yang menerapkannya. ESOP baru diatur oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sekitar tahun 2002. *Employee stock ownership program* adalah *reward* yang diberikan perusahaan terhadap karyawan yang mempunyai tujuan untuk meningkatkan kinerja karyawan, mensejajarkan kepentingan dengan pemegang saham, memotivasi karyawan dalam bekerja, dan sebagai sarana strategi untuk mencapai tujuan jangka panjang. Dengan adanya ESOP diharapkan bisa meningkatkan kinerja

keuangan dari sisi profitabilitas perusahaan, sehingga akan berdampak pula terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Akan tetapi, penerapan ESOP yang masih relatif baru perlu adanya pembuktian apakah berdampak pada kinerja keuangan perusahaan atau tidak.

Kinerja keuangan adalah alat analisis yang digunakan untuk menganalisis bagaimana kondisi keuangan perusahaan yang bisa dihitung dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan pada penelitian kali ini memfokuskan pada rasio profitabilitas dan rasio pertumbuhan yang meliputi *return on assets*, *return on equity*, *net profit margin*, *earning per share*, dan *sales growth*. Sedangkan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh pemegang saham. Pada penelitian kali ini menggunakan *tobin's q*. Hubungan penerapan *employee stock ownership program* dan kinerja keuangan serta nilai perusahaan dapat dilihat dari tujuan strategis *penerapan employee stock ownership program*. Ada beberapa tujuan strategis dari penerapan *employee stock ownership program*, diantaranya adalah memberikan penghargaan kepada karyawan, mensejajarkan pegawai dan pemegang saham, memotivasi karyawan dalam bekerja, dan sebagai strategi sumber daya manusia dalam mendukung strategi bisnis perusahaan. Dari beberapa tujuan strategis diatas, secara tidak langsung penerapan *employee stock ownership program* menekankan bahwa perusahaan peduli terhadap kesejahteraan dan kedudukan karyawan. Dengan demikian akan berdampak terhadap kinerja karyawan yang ditunjukkan melalui produktifitas dalam bekerja, komitmen terhadap perusahaan, dan berkualitas dalam bekerja yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja keuangan yang diwakili variabel *return on assets*, *return on equity*, *net profit margin*, *earning per share*, *sales growth* dan nilai perusahaan yang diwakili variabel *tobin's q*.

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 yaitu adanya perbedaan hasil penelitian yang didapat, 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”

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* ?
2. Apakah ada perbedaan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* ?
3. Apakah ada perbedaan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* ?
4. Apakah ada perbedaan *earning per share* (EPS) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* ?

5. Apakah ada perbedaan *sales growth* (SG) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* ?
6. Apakah ada perbedaan *tobin's q* sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* ?

1.3.Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.
3. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.
4. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *earning per share* (EPS) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.
5. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *sales growth* (SG) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.
6. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *tobin's q* sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.

1.4.Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi penulis

Manfaat bagi penulis adalah untuk mengembangkan kemampuan penulis dalam menerapkan teori-teori dan ilmu pengetahuan yang sudah didapat selama menempuh pendidikan dan mendapatkan pengetahuan lebih mendalam mengenai penerapan ESOP di Indonesia dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan di Indonesia.

2. Bagi perusahaan

Manfaat bagi perusahaan diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan dalam pengambilan kebijakan perusahaan sehubungan dengan penerapan ESOP di perusahaan dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan di Indonesia

3. Bagi investor

Manfaat bagi investor yaitu memberikan gambaran tentang aspek-aspek yang perlu dipertimbangkan terkait pengambilan keputusan dalam pembelian saham pada perusahaan yang menerapkan ESOP

4. Bagi pemerintah

Manfaat bagi pemerintah yaitu sebagai acuan dalam pembuatan kebijakan mengenai penerapan ESOP di Indonesia

1.5 Sistematika Penulisan

Sistem penulisan yang digunakan dalam skripsi ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang mendukung penelitian ini. Teori tersebut terdiri dari *agency theory*, perkembangan esop, esop di Indonesia, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Selain itu juga terdapat penjelasan mengenai hipotesis penelitian serta kerangka penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai metode penelitian yang digunakan, mencakup penjelasan mengenai populasi dan sampel, jenis dan teknik pengumpulan data, serta variabel penelitian dan pengukuran variabel

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis menganalisis dan membahas mengenai data yang telah dikumpulkan dalam penelitian. Data yang dikumpulkan berupa perusahaan yang telah menerapkan ESOP tahun 2011-2016 untuk mengetahui perusahaan-perusahaan mana yang telah menerapkan. Selain itu juga terdapat hasil dari metode yang telah digunakan seperti uji statistik deskriptif, uji normalitas, dan pengujian hipotesis.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini adalah bagian akhir dari penelitian yang menguraikan mengenai kesimpulan penelitian dan saran penelitian yang relevan dengan hasil analisis dan pengujian hipotesis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Teori agensi adalah sebuah teori yang menjelaskan adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah ketika pihak-pihak yang bersangkutan di dalamnya memiliki kepentingan dan tujuan yang berbeda. Pemegang saham berharap bahwa mereka bisa mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya, sedangkan manajer menginginkan peningkatan kesejahteraan bagi para manajer sendiri. Hal seperti inilah yang menyebabkan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Biasanya penyebab konflik diantara mereka salah satu faktornya disebabkan mengenai pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pendanaan (Nuswandari, 2013). Perlu adanya kontrak antara pemegang saham dan manajer, sehingga dapat meminimumkan konflik kepentingan diantara keduanya.

Hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik yaitu konflik kepentingan. Konflik terjadi dikarenakan pemilik modal menggunakan dana seminimum mungkin dan risiko yang kecil, sedangkan manajer mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang bertentangan dan mengutamakan kepentingan sendiri (Meyers 1977 dalam Hardiningsih dan Meita 2012). Menurut Sartono (2001) dalam Maharani (2010) ada beberapa langkah yang bisa dilakukan supaya manajer bisa melakukan tindakan selaras dengan kepentingan pemegang saham, yaitu sebagai berikut :

- a. Kompensasi

Dengan adanya kompensasi yang diberikan seperti bonus yang dibagikan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka karyawan akan semakin termotivasi dalam bekerja. Selain itu, pemberian opsi saham atau biasa disebut sebagai *employee stock option program* juga bisa menimbulkan rasa keterlibatan karyawan dalam arti kepemilikan perusahaan sehingga karyawan senantiasa bersedia meningkatkan produktivitas kinerjanya yang berimbas pada kinerja perusahaan.

b. Keterlibatan Langsung Pemegang Saham

Dengan adanya intervensi dari pemegang saham, maka manajer semakin tertekan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan, karena biasanya pemegang saham hanya mementingkan keuntungan.

c. Ancaman Pemutusan Hubungan Karyawan

Langkah ini merupakan langkah yang secara paksa dilakukan jika terjadi hal yang tidak sesuai, seperti manajemen yang sangat buruk sehingga bisa berimbas terhadap harga saham terlalu rendah.

2.1.2 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. Awal mula adanya pemberian saham terhadap karyawan dikarenakan ketika itu pemegang saham selaku pemilik perusahaan dapat bertindak sesuai dengan keinginannya terkait pengelolaan perusahaan. Dahulu, di negara tersebut menganut sistem kapitalis yang berakibat pemegang saham memiliki sifat individualisme yang tinggi, sehingga sebagian besar perusahaan di negara tersebut semata-mata dikelola untuk pemilik modal atau pemegang saham. Pun ketika itu Louis Kelso seorang *investment banker* mempunyai gagasan agar sistem kapitalis di negara tersebut semakin kuat dengan melibatkan karyawan sebagai pemilik saham. Namun, saat itu hanya beberapa perusahaan yang tertarik untuk menerapkannya, karena belum adanya ketentuan yang berlaku dan manfaat yang akan didapat terhadap perusahaan.

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. Menurut Bapepam (2002) penerapan ESOP pun memiliki tujuan strategis, diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. Memberikan penghargaan 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 *shareholder's 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 pada prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk memberikan pegawai suatu penghargaan yang besarnya dikaitkan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholder's value*.

Ada beberapa pendekatan mengenai penerapan ESOP yang memiliki ketentuan khusus, tergantung kebutuhan dari perusahaan, yaitu sebagai berikut :

- a. Pemberian saham (*stock grants*)

Pendekatan ini merupakan pendekatan yang menekankan perusahaan menghibahkan sahamnya kepada karyawan-karyawan yang terpilih. Hal ini adalah suatu bentuk kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawan atas kinerjanya yang baik, dan mengenalkan pentingnya karyawan kunci. Pemberian ini bisa bersifat tanpa batasan ataupun dengan batasan. Pemberian saham tanpa batasan

merupakan pemberian penghargaan berupa saham, biasanya diberikan kepada karyawan kunci untuk mencapai tujuan strategis atau tujuan keuangan. Penghargaan ini biasanya berupa saham. Sedangkan pemberian saham dengan batasan adalah penghargaan yang terkait dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh karyawan, misalnya mengharuskan karyawan untuk tetap di perusahaan selama rentang waktu tertentu sebelum kepemilikan saham diberikan.

b. Program pembelian saham oleh karyawan

Program ini memungkinkan karyawan membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang menguntungkan. Karyawan secara sukarela membeli saham yang tersedia. Biasanya pembayaran saham dilakukan melalui skema pemotongan gaji. Karyawan diharuskan membayar dimuka atas saham yang mereka beli. Program ini tidak menghasilkan partisipasi yang tinggi dari karyawan, sehingga tidak merubah ekuitas perusahaan dalam jumlah yang besar. Perusahaan juga harus memastikan bahwa saham yang ditawarkan adalah pengecualian dari adanya ketentuan resgitrasi. Pengecualian ini tersedia untuk penjualan saham yang dibatasi untuk karyawan.

c. Program opsi saham

Dalam program ini, perusahaan memberikan kepada karyawan secara perorangan hak kontraktual, atau opsi, untuk membeli suatu jumlah tertentu atas saham perusahaan sepanjang periode waktu tertentu, membayar dengan harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian. Biasanya berkisara antara 5 tahun samapai 10 tahun dimulai pada tanggal pemberian dan harganya sesuai dengan harga pasar

wajar saham pada saat pemberian. Konsep ini menekankan bahwa jika harga saham perusahaan meningkat dalam tahun-tahun setelah pemberian, karyawan mendapatkan keuntungan dengan membeli saham pada harga yang lebih rendah yaitu harga yang berlaku pada waktu pemberian dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi setelah harga saham mengalami peningkatan. Nilai opsi saham bergantung pada kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

d. *Employee stock ownership plans*

Merupakan program pensiun yang dirancang guna menerima kontribusi perusahaan pada suatu pengelola dana yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. Program inilah yang awal mulanya dipelopori oleh Keslo, seorang *investment banker*. ESOPs dirancang untuk investasi terutama dalam saham perusahaan yang mendukungnya. Perusahaan membuat suatu akun, yaitu akun *Trust* setiap tahun atas nama masing-masing karyawan. Kebanyakan perusahaan akan berkontribusi ke program pensiun. Kontribusi tersebut bisa berupa saham ataupun berbentuk kas yang digunakan untuk membeli saham perusahaan. Saham yang diperoleh dialokasikan ke akun perorangan yang dikelola untuk masing-masing karyawan. Para karyawan menerima saldo akun setelah pensiun atau pemberhentian oleh perusahaan.

e. *Phantom stocks and stock appreciation rights*

Adalah penangguhan kompensasi khusus dan sebagai alat kompensasi insentif untuk memberikan karyawan keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham tanpa disertai terjadinya transfer saham sesungguhnya. *Phantom Stocks*

merupakan bagian-bagian dari nilai yang berkaitan dengan jumlah ekuivalen saham. Biasanya *Phantom Stocks* dibayar kepada karyawan dalam bentuk kas, namun bisa juga dalam bentuk saham. Sedangkan *Stock Appreciation Rights* adalah pemberian kepada karyawan yang memberikannya hak pada suatu waktu di masa mendatang guna menerima penghargaan berupa kas sebesar kenaikan dalam nilai saham perusahaan.

Berdasarkan tujuan-tujuan diatas, diharapkan bahwa adanya perbaikan kualitas sumber daya manusia dengan adanya penyelarasan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham, sehingga nantinya berdampak pada peningkatan kinerja emiten atau perusahaan publik, dan juga berdampak pada kinerja pasar modal Indonesia.

2.1.3 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). Untuk perusahaan emiten/publik yang akan melakukan ESOP selain dari penjabatan pasti tersebut, juga wajib memperhatikan ketentuan terkait dengan jenis sumber saham yang akan digunakan dalam program tersebut. Dari segi hukum perpajakan, belum

ada peraturan khusus yang membahas mengenai ESOP. Peraturan perpajakan mengatur bahwa dalam saham tersebut diberikan secara sukarela.

Penerapan ESOP di Indonesia terbagi menjadi dua jenis. Jenis pertama adalah perusahaan-perusahaan publik yang mulai menerapkan program kepemilikan saham melalui kepemilikan khusus bagi pegawai, program pemberian bonus dalam bentuk saham, dan program pemberian atas saham. Jenis kedua yaitu perusahaan-perusahaan yang merupakan anak dari perusahaan multinasional di luar negeri. Perusahaan multinasional tersebut menerapkan program ESOP secara global sehingga diterapkan juga di tempat anak perusahaan di Indonesia yang telah diidentifikasi memenuhi syarat untuk ikut serta dalam program ESOP. Adapun perkembangan pelaksanaan kepemilikan saham oleh karyawan di Indonesia adalah sebagai berikut :

- a. Sebelum tahun 1998, ESOP yang diterapkan oleh perusahaan di Indonesia awal mulanya berbentuk alokasi saham pada saat perusahaan *go public* yang merupakan sebuah *stock allocation scheme*. Skema ini dimaksudkan bahwa karyawan mendapatkan subsidi atau pinjaman yang dijamin oleh perusahaan.
- b. Tahun 1998 - sekarang, ESOP telah mengalami perkembangan mengenai kepemilikan saham selain penjabatan tetap, juga karyawan diberi *warrant* yang dapat dilaksanakan pembelian saham dengan harga tertentu di masa yang akan datang yang sudah ditentukan periode dan harganya oleh perusahaan.

2.1.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang digunakan untuk mengukur bagaimana kinerja dari suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan biasanya diukur

atau dianalisis setiap tahunnya untuk mengetahui apakah mengalami peningkatan atau sebaliknya mengalami penurunan. Hal tersebut penting untuk dianalisis perusahaan sebagai acuan dalam melakukan kebijakan dan keputusan di masa yang akan datang terkait keputusan finansial. Selain itu, kinerja keuangan juga sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam mengelola modal yang ada agar bisa mendapatkan laba semaksimal mungkin. Mengetahui perkembangan dari suatu perusahaan merupakan hal yang esensial, baik bagi perusahaan maupun bagi investor. Bagi perusahaan, analisis kinerja keuangan sebagai langkah evaluasi mengenai *outcome* yang sudah dicapai dari tujuan dan visi perusahaan. Sedangkan bagi investor, kinerja keuangan bisa dijadikan sebagai analisis terkait penanaman modal saham.

Menurut Kartika dan Madi (2012) kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Efektivitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi adalah perbandingan antara masukan dan keluaran yaitu masukan tertentu yaitu penggunaan seminimal mungkin dan memperoleh keluaran yang maksimal. Pengukuran kinerja yang dilakukan secara berkala berguna untuk melihat kemajuan yang telah dicapai oleh perusahaan dan bermanfaat bagi pengambilan keputusan manajemen perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, salah satu cara yang bisa dilakukan adalah dengan melihat laporan keuangan. Data yang didapat dari laporan keuangan, nantinya akan diukur menggunakan rasio keuangan.

2.1.5 Rasio Keuangan

Menilai kinerja keuangan perlu menggunakan suatu alat analisis untuk mengukurnya. Menggunakan rasio keuangan merupakan salah satu cara diantara beberapa cara yang bisa dilakukan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012) rasio keuangan adalah suatu alat yang digunakan untuk menganalisis bagaimana kondisi keuangan dan kinerja dari suatu perusahaan. Dari analisis tersebut, maka bisa mendapat perbandingan yang nantinya akan berguna daripada sekedar angka mentahnya sendiri. Analisis rasio keuangan bisa digunakan oleh investor sebagai acuan dalam pengambilan keputusan mengenai pencapaian perusahaan yang sudah diraih dan bagaimana prospek jangka kedepan perusahaan. Perhitungan analisis rasio keuangan didasarkan pada laporan keuangan yang sudah ada sebagai dasar pengukuran. Dengan menggunakan analisis rasio keuangan, maka dapat menjelaskan atau menggambarkan kepada penganalisa tentang baik atau buruknya posisi keuangan dari suatu perusahaan, terutama jika angka rasio dibandingkan dengan angka rasio pembanding (Munawir 2010 dalam Budiwibowo 2013). Rasio keuangan memiliki beberapa jenis, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dengan memanfaatkan modal yang ada. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan keefektivan perusahaan yang sudah dicapai oleh perusahaan melalui pelaksanaan operasionalnya. Rasio ini juga sebagai ukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melakukan peningkatan penjualan dan menekan biaya-biaya yang ada (Suwiknyo 2012 dalam Kusuma 2013). Semakin baik rasio profitabilitas, maka semakin baik pula

keuntungan yang didapatkan perusahaan. Hal ini dikarenakan rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan modal yang ada untuk mendapatkan laba yang maksimal. Dalam pelaksanaannya, rasio ini menjadi hal yang penting bagi perusahaan karena dalam menjalankan proses operasional perusahaan, perusahaan akan lebih baik dalam kondisi yang tidak merugikan. Penilaian ini menjadi penting juga dikarenakan sebagai daya tarik ketika perusahaan membutuhkan modal dari luar. Ketika keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin naik tiap tahunnya, maka semakin mudah pula perusahaan mendapatkan dana dari luar karena akan lebih banyak yang tertarik. Pengukuran rasio ini bisa dilakukan dalam beberapa cara, yaitu sebagai berikut :

a) Return On Asset (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. Rasio ini memberikan pengukuran atas efektifitas perusahaan. Hal ini dikarenakan ROA memperhitungkan penggunaan aktiva dan profitabilitas dalam penjualan. Bagi investor, ROA bisa dijadikan sebagai salah satu indikator dalam pengambilan keputusan terkait investasi ketika memilih perusahaan untuk berinvestasi. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin tinggi pula kepercayaan dan minat investor untuk

berinvestasi terhadap perusahaan. Dengan demikian, nilai ROA tidak hanya ditujukan untuk perusahaan semata, akan tetapi untuk pihak-pihak diluar perusahaan yang berkepentingan dengan perusahaan.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

b) Return On Equity (ROE)

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012) rasio ini menggambarkan daya untuk mendapatkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. ROE bisa dijadikan acuan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sejenis. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa penerimaan perusahaan atas peluang investasi berarti baik dan manajemen biaya yang efektif. Namun, ada pengecualian jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, maka ROE yang tinggi merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan. ROE membandingkan laba netto setelah pajak (dikurangi dividen saham biasa) dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham di perusahaan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

c) Net Profit Margin (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. all 2014). Hubungan antara laba bersih setelah pajak dan penjualan bersih menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengarahkan perusahaan secara berhasil menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah bersedia memberikan modalnya untuk resiko yang ada. Semakin besar rasio ini, maka semakin baik pula perusahaan menghasilkan laba yang tinggi.

$$Net Profit Margin = \frac{Net Income}{Revenue}$$

2. Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan adalah rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam kaitannya mempertahankan sektor usahanya ditengah kompetisi persaingan dan perekonomian yang dilihat dari performa waktu ke waktu. Ada beberapa pengukuran pada rasio ini, akan tetapi pada penelitian ini memfokuskan pada dua pengukuran rasio, yaitu sebagai berikut :

a) Earning Per Share (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. EPS menjadi hal yang esensial bagi perusahaan karena merupakan pendapatan untuk investor. EPS juga

dijadikan sebagai tolak ukur investor saat akan menanamkan modalnya terhadap perusahaan. Nilai EPS yang tinggi akan lebih memikat investor, karena akan mendapatkan pembagian *eanring per share* yang lebih banyak.

$$Earning Per Share = \frac{Net Income}{Number of Common Share Outstanding}$$

b) Sales Growth (SG)

Sales growth aalah 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)

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

2.1.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang menunjukkan berapa harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk perusahaan. Setiap perusahaan selalu berupaya untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka perusahaan juga berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham (Ika 2013 dalam Irfandi dan Sedana 2015). Nilai perusahaan bisa dilihat dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi, maka nilai perusahaannya juga tinggi. Ada beberapa

rasio yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah *Tobin's Q*. *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). Semakin besar nilai *Tobin's Q* maka perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibanding dengan nilai buku aset perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk bersedia mengorbankan yang lebih baik untuk memilih perusahaan tersebut (Mandasari et. al, 2014)

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ Equity + Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

2.1.7. Hubungan ESOP dengan Kinerja Keuangan

Employee Stock Ownership Program adalah suatu kompensasi berupa hibah saham yang diberikan perusahaan kepada karyawan. Hibah saham ini diberikan kepada karyawan guna meningkatkan motivasi karyawan dalam bekerja, sehingga dapat menumbuhkan loyalitas karyawan dan rasa memiliki karyawan terhadap perusahaan. Dengan adanya pemberian saham tersebut, maka diharapkan karyawan akan lebih meningkatkan produktifitasnya karena karyawan juga dianggap sebagai pemilik perusahaan yang nantinya juga memiliki dampak panjang terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang diharapkan tentu akan mengalami peningkatan seiring meningkatnya produktifitas karyawan. Peningkatan kinerja keuangan bisa dianalisis melalui rasio-rasio keuangan yang tercatat di dalam laporan keuangan perusahaan.

2.1.8. Hubungan ESOP dengan Nilai Perusahaan

Employee stock ownership program merupakan salah satu langkah yang konstruktif bagi perusahaan dan juga bagi karyawan untuk menimalisir adanya konflik kepentingan diantara manajer puncak, karyawan dan juga *shareholder*. Dengan adanya penerapan program tersebut memaknai bahwa adanya kesamaan kedudukan diantara mereka. Selain itu, *employee stock ownership program* bisa disebut sebagai kompensasi, dimana kompensasi merupakan hal yang bisa meningkatkan komitmen karyawan terhadap perusahaan. Diharapkan dengan adanya kompensasi seperti ini, karyawan akan berada lebih lama dengan perusahaan yang diiringi dengan bekerja secara berkualitas dan produktif yang dalam jangka kedepan berdampak terhadap nilai perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

1. Bangun, et.al (2017)

Bangun et. al (2017) meneliti tentang “The Effect of Financial Leverage, Employee Stock Ownership Program and Firm Size on Firm Performance of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange”. Penelitian ini menggunakan obyek penelitian perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2013-2015. Variabel independen pada penelitian tersebut diantaranya adalah *Financial Leverage* (DER), *Firm Size* dan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP). Sedangkan variabel dependen nya adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Hasil penelitian test simultan menunjukkan bahwa variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap ROA dan ROE, tetapi hasil yang ditunjukan oleh variabel *Employee Stock Ownership Program* tidak berpengaruh terhadap ROA dan ROE. Metode analisis

yang digunakan adalah *descriptive statistics*, *multicollineraity test*, *normality test*, *autocorellation test*, *heteroskedastisitas test*, *test F*, *t-test*, and *regression test*.

2. Meng, et. al (2011)

Meng et. al (2011) melakukan penelitian mengenai “Do ESOP’s Enhance Firm Performance? Evidence From China’s Reform Experiment”. Pada penelitian tersebut penulis menggunakan obyek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek China, yaitu SHSE dan SZSE yang dimulai pada Januari 1996 – Desember 2000. Penelitian ini menekankan perbedaan kinerja antara perusahaan yang melakukan ESOP dengan perusahaan yang tidak melakukan ESOP. Variabel penelitian yang digunakan meliputi *return on assets*, *return on equity*, *tobin’s q*, dan produktivitas. Hasil dari penelitian Meng et. al (2011) bahwa hanya ada sedikit perbedaan kinerja antara perusahaan yang melakukan ESOP dengan yang tidak melakukan ESOP.

3. Yong K. K. dan Pankaj C. P. (2016)

Penelitian Yong K. K. dan Pankaj C. P. (2016) yang berjudul “Employee Ownership and Firm Performance : A Variance Decomposition Analysis of European Firms”, menggunakan data dari tahun 2006 – 2014. Metode yang digunakan adalah *Employee Share Ownership* (EFES) database yaitu sebuah database yang luas mencakup *employee stock ownership plan* dari 31 negara di Eropa. Selain itu juga menggunakan Global Compustat database untuk mengumpulkan informasi kinerja keuangan perusahaan. Uji analisis yang digunakan pada penelitian ini meliputi statistik deskriptif dan analisis dekomposisi. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa *employee ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA atau produktivitas tenaga kerja.

4. Niesing B. (2016)

Niesing B. (2016) meneliti tentang “Do German Firms with Employee Stock Ownership Plan Perform Better?”. Penulis menganalisis dengan menggunakan data panel. Uji yang dilakukan adalah regresi, statistik deskriptif, dan *p value*. Variabel dependen yang digunakan oleh penulis diantaranya adalah *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *net profit margin* (NPM), dan *M/B ratio*. Sedangkan variabel independen meliputi *net income*, *sales*, dan *total returns*. Data penelitian diambil dari CDAX yaitu perusahaan di Jerman sebanyak 415 dari tahun 2005 – 2014. Hasil dari penelitian ini bahwa perusahaan di Jerman yang menerapkan ESOP tidak menunjukkan kinerja yang lebih baik dari perusahaan yang tidak menerapkan ESOP.

5. Kanti R. K. (2016)

Kanti R. K. (2016) melakukan penelitian berjudul “Employee Stock Option Plan and Firm Performance : A Quantiel Regression Approach”. Penelitian ini berupaya untuk menganalisis dampak dari *employee stock option plan* terhadap kinerja keuangan perusahaan di India yang merupakan perusahaan yang bergerak di bidang non keuangan. Penelitian menggunakan *quantile regression* untuk menguji dampak penerapan *employee stock option plan* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sampel perusahaan yang telah ditentukan. Sampel perusahaan diambil dari *National Stock Exchange* (NSE) di India pada tahun 2005 – 2015 yang berjumlah 157 perusahaan non keuangan. Variabel yang digunakan meliputi variabel dependen dan independen. Variabel dependen seperti Return on Equity (ROE), sedangkan variabel independen diantaranya *ESOP*, *debt ratio*, dan *firm size*. Metode yang digunakan adalah *ordinary least square* dan *least absolute deviations*.

Hasil yang didapat bahwa terdapat hubungan positif antara kompensasi berbasis ekuitas dengan kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan *return on equity*.

6. Hasegawa et. al (2017)

Hasegawa et. al (2017) meneliti tentang “The Adoption of Stock Option Plan and Their Effects on Firm Performance During Japan’s Period of Corporate Governance Reform”. Variabel yang digunakan pada penelitian kali ini memfokuskan pada variabel yang bersifat likuiditas, seperti *DIV*, *cashflow*, *ROA*, *current ratio*, dan *dividend on equity*. Data sampel perusahaan dikumpulkan dari *Astra Manager Database*. Metode pada penelitian ini yaitu uji *t-test*. Hasil pada penelitian kali ini bahwa kinerja operasional menurun, sementara *payout* dan *liquidity ratio* menunjukkan hasil yang sama setelah adanya penerapan *stock option plan*.

7. Fang, et. al (2015)

Fang et. al (2015) melakukan penelitian “The Effect of Employee Stock Option Plans on Operating Performance in Chinese Firms”. Sebagai negara bagian dari kebebasan adanya *marketplace*, regulator China mengadopsi sebuah pedoman yang biasa disebut sebagai “Regulatory of Equity Incentive Plans”. Pedoman tersebut memperkenalkan perusahaan untuk menyediakan insentif karyawan melalui *employee stock option plans*. Penelitian ini menganalisis dampak *employee stock option plans* pada kinerja perusahaan dengan membandingkan perusahaan yang memberikan *option plans* dengan perusahaan yang tidak memberikan *option plans* pada perusahaan yang sejenis. Perubahan pada *return on equity* (ROE) pada perusahaan yang memberikan *option plans* secara signifikan lebih tinggi. Harga saham pada perusahaan tersebut juga menunjukkan reaksi positif saat

pengumuman, meskipun bukan *abnormal return* dalam jangka panjang. Fang et. al (2015) menggunakan *robustness test* dalam menyelesaikan penelitian ini. Data yang diambil merupakan data dari *China Stock Market* dan penelitian akuntansi selama periode 2006-2011.

8. Ngambi et. al (2013)

Ngambi et. al (2013) melakukan penelitian mengenai “Employee Share Ownership and Firm Performance : Evidence From A Sample of Cameroonian Firms”. Penelitian ini menguji hubungan antara *employee share ownership* dan kinerja menggunakan sampel perusahaan di Cameroon. Data yang digunakan didapat dari *National Institute of Statistics*. Variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja dan *employee share ownership* adalah *return on equity*, *return on assets*, dan persentase modal yang diperoleh oleh karyawan. Sekelompok perusahaan yang menggunakan *employee share ownership* dibandingkan dengan sekelompok perusahaan yang tidak menggunakan *employee share ownership*. Penulis menggunakan analisis korelasi dan test *non-parametric wilcoxon* untuk menguji hipotesis dari kinerja diantara kelompok perusahaan yang menggunakan *employee share ownership* dan perusahaan yang tidak menggunakan *employee share ownership*. Penulis juga mengatakan bahwa hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *employee share ownership* dan kinerja ekonomi yang diukur dengan *return on assets*, namun tidak ada keterangan yang berdampak dari *employee share ownership* dan kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity*.

9. Nkubitu (2013)

Nkubitu (2013) meneliti “Effect of Employee Stock Ownership Plans on Financial Performance of Companies Listed in The Nairobi Securities Exchange”. Dalam penelitian ini, penulis memiliki tujuan untuk menganalisis dampak dari *employee stock ownership plans* terkait kinerja keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange. Penelitian ini dilaksanakan dengan menggunakan analisis deskriptif. Populasi dari penelitian meliputi semua perusahaan yang terdaftar di NSE yang beroperasi di Kenya. Penulis menggunakan *purposeful sampling* untuk mengambil data 9 perusahaan yang terdaftar di NSE yang telah menerapkan *employee stock ownership*. Data sekunder pada analisis ini mencakup periode selama 10 tahun yaitu dari 2003 – 2012 yang digunakan untuk analisis sensitivitas menggunakan regresi OLS. Jumlah dari sampel mencapai 61 perusahaan. Penulis menggunakan variabel dependen seperti kinerja keuangan, sedangkan variabel independen meliputi *employee stock option plans* , ukuran perusahaan, dan inflasi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *employee stock option* berpengaruh signifikan dan positif pada kinerja keuangan perusahaan diantara perusahaan yang terdaftar di NSE di Kenya.

10. Hassan et. al (2007)

Hassan et. al (2007) meneliti “The Performance Impacts of Stock Options in Japan”. Penelitian ini memfokuskan pada variabel kinerja operasional seperti volume penjualan, laba operasional, dan laba bersih. Selain itu juga variabel profitabilitas seperti *return on assets*. Penulis juga menggunakan pengukuran *multiple* dari kinerja perusahaan untuk menguji dampak *option grants* dalam peningkatan nilai ekonomis bersih dari perusahaan. Penulis menggunakan *cross sectional data* dari 1600 perusahaan yang terdaftar

di Tokyo Stock Exchange dari tahun 1997 sampai 2004 dan kemudian diseleksi menjadi 200 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa ada peningkatan diantara keduanya yaitu kinerja operasional dan *stock market option* setelah pengumuman adanya *option plans*. Metode yang digunakan oleh penulis adalah *univariate analyses*, *t-test*, *wilcoxon test*, *descriptive statistics*, dan *multivariate analysis*.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap ROA

Menurut Rayhita dan Putra (2015) *Employee Stock Option Program* adalah salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk meredam konflik keagenan yaitu pemberian opsi saham berbasis ekuitas yang diberikan perusahaan untuk karyawan. Selain itu, program ini berdampak positif terhadap komitmen agen dan motivasi karyawan serta mengurangi *intent to quit* bagi karyawan di dalam perusahaan. Dengan adanya pemberian opsi saham, maka karyawan juga dianggap sebagai pemilik perusahaan yang memaknai adanya kesejajaran antara pihak manajemen dan pemegang saham. Program ini diharapkan mampu meningkatkan kinerja karyawan yang berimbas pada meningkatnya produktifitas dan profitabilitas 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 ditunjukkan *employee share ownership* dengan kinerja keuangan yang diukur melalui variabel *return on assets* (ROA).

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Adanya perbedaan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *employee stock ownership program*

2.3.2 Pengaruh Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap ROE

Regulator di China telah mengadopsi “Regulatory of Equity Incentive Plans”. Pedoman ini memperkenankan bagi perusahaan untuk menyediakan insentif karyawan melalui suatu program yaitu *employee stock option plans*. *Employee stock option plans* adalah program pensiun yang dirancang perusahaan yang kemudian perusahaan akan meminta manajer investasi atau pengelola dana investasi untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang nantinya keuntungan akan diberikan kepada karyawan. Program tersebut merupakan awal mula terbentuknya *employee stock option program* yang diprakarsai oleh Louis Kelso seorang *investment banker* di Amerika Serikat.

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 sejenis. Hasil penelitian menunjukkan adanya perubahan secara signifikan lebih tinggi yang ditunjukkan oleh variabel *return on equity* (ROE) pada perusahaan yang memberikan *option plans*. 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*.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Adanya perbedaan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *employee stock ownership program*

2.3.3 Pengaruh Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap NPM

Kepemilikan saham karyawan yang didukung pemahaman karyawan mengenai saham dapat memperkuat insentif manajer ketika pengambilan keputusan yang terbaik. Adanya edukasi mengenai pelaksanaan *employee stock ownership program* dirasa perlu agar semua komponen yang terlibat di dalam pelaksanaan ini mengerti dan memahami keuntungan yang diperoleh, baik bagi perusahaan maupun bagi karyawan sendiri. Hal ini dikarenakan belum tentu semua karyawan mengetahui keuntungan yang bisa diperoleh dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*. Dengan pengetahuan yang dimiliki diharapkan karyawan semakin meningkatkan kinerja seiring meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan.

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*.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H₃ : Adanya perbedaan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *employee stock ownership program*

2.3.4 Pengaruh Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap EPS

Meningkatkan loyalitas dan tanggungjawab karyawan terhadap perusahaan bisa dilakukan dengan cara kepemilikan saham karyawan atau biasa disebut dengan *employee stock ownership program*. Salah satu jenis pelaksanaan *employee stock option program* adalah program opsi saham. Program ini memungkinkan karyawan perusahaan mendapatkan hak kontraktual yaitu mendapatkan hak untuk dapat membeli saham perusahaan dengan harga yang sudah disepakati dengan perusahaan pada periode tertentu. Program ini menekankan bahwa jika harga saham perusahaan meningkat di tahun-tahun mendatang, karyawan memperoleh keuntungan dengan membeli saham yang lebih rendah.

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).

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H₄ : Adanya perbedaan *earning per share* (EPS) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *employee stock ownership program*

2.3.5. Pengaruh Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap Sales Growth

Penerapan *employee stock ownership program* memiliki beberapa tujuan startegis, diantaranya adalah memberikan penghargaan kepada seluruh pegawai, menciptakan keselarasan antara pegawai dan pemegang saham, meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan, menarik, memperthankan, dan memotivasi karyawan kunci, serta sebagai sarana program sumber daya manusia guna mendukung strategi bisnis perusahaan dalam jangka panjang. Dari beberapa tujuan strategis tersebut diharapkan adanya konflik kepentingan oleh pegawai dan pemegang saham bisa meredam seiring penerapan *employee stock option program* yang berjalan dengan baik.

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 dikur melalui *sales growth*.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H₅ : Adanya perbedaan *sales growth* (SG) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *employee stock ownership program*

2.3.6 Pengaruh Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap Nilai Perusahaan

Program kepemilikan saham perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, diantaranya adalah perusahaan memberikan saham secara cuma-cuma kepada karyawan kunci, menjual saham kepada karyawan dengan kesepakatan yang menguntungkan bagi karyawan seperti harga yang lebih rendah, dan juga memberikan opsi saham karyawan untuk membeli saham perusahaan dengan harga tertentu dan pada periode tertentu. Cara-cara tersebut bisa digunakan perusahaan guna meningkatkan *employee engagement* terhadap perusahaan. Hal ini penting dikarenakan tingkat *employee engagement* berbanding lurus dengan emosi karyawan. Tingkat emosi karyawan tentu akan selaras dengan kinerja karyawan di dalam perusahaan. Diharapkan ketika karyawan berkinerja baik, dalam jangka panjang bisa berdampak pula terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

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

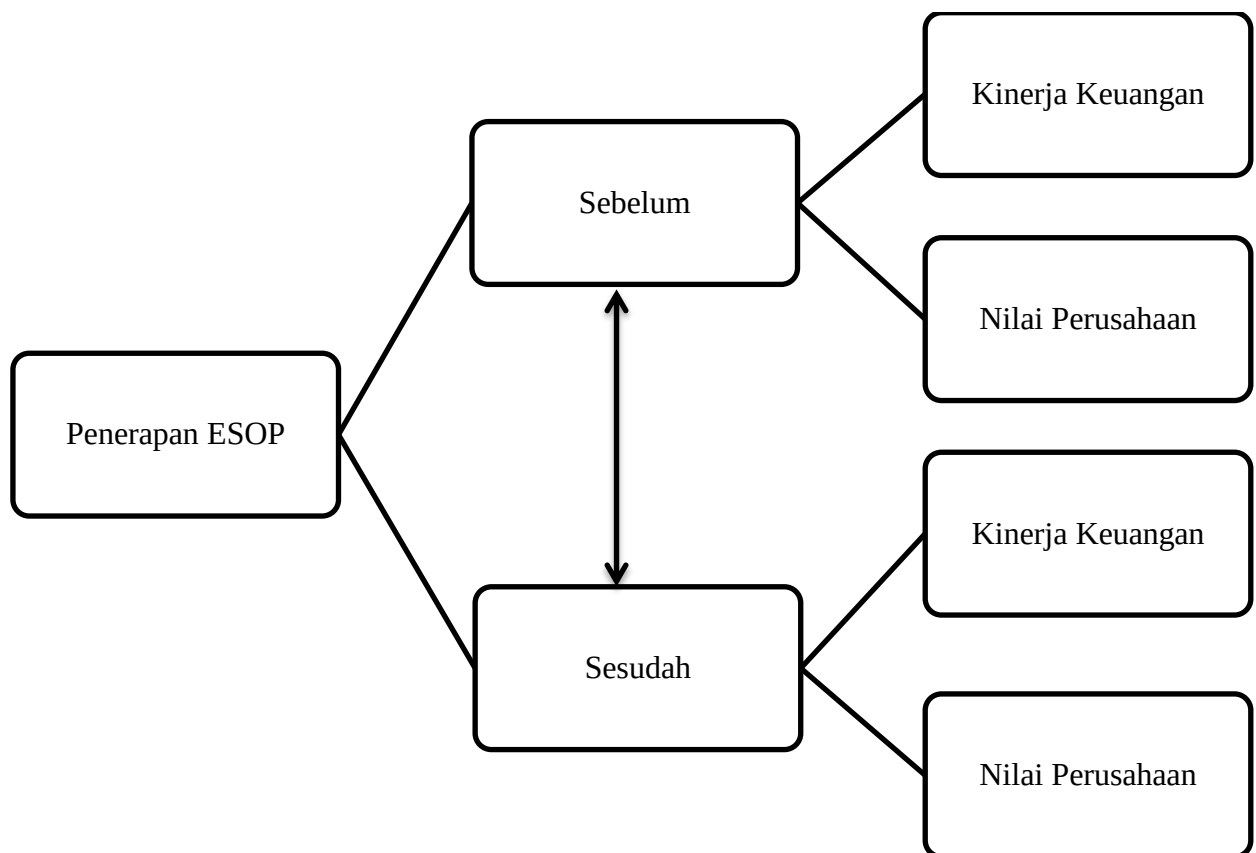
perusahaan yang diwakili variabel *price book to value* (PBV) sebelum dan sesudah pengadopsian *employee stock ownership program*.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H₆ : Adanya perbedaan *Tobin's Q* sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *employee stock ownership program*

2.4. Kerangka Penelitian

Model penelitian ini adalah sebagai berikut :



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Umumnya pengambilan sampel seperti ini, ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria oleh penulis. Kriteria dalam pengambilan sampel ini yaitu dengan kriteria-kriteia sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2016.
2. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data untuk kebutuhan penelitian.
3. Perusahaan yang telah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* pada periode 2011-2016.
4. Perusahaan yang tidak melakukan *listing date* bersamaan dengan penerapan *Employee Stock Ownership Program*

Tabel 3.1

Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteri Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di BEI 2011-2016	539
Perusahaan yang tidak mengadopsi	(522)

Employee Stock Ownership Program	
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data terkait variabel penelitian	(0)
Total Sampel	17

Daftar sampel penelitian dapat dilihat di lampiran 1

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan tahunan perusahaan yang terdaftar tahun 2011-2016. Sumber data merupakan publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, data juga diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* guna mendapatkan data perusahaan yang telah menerapkan *employee stock ownership program*.

3.3 Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel penelitian menurut Sugiyono (2012) adalah suatu obyek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk diteliti yang nantinya akan ditarik suatu kesimpulan. Dalam rangka melakukan pemilahan alat analisis untuk penelitian, maka variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

No.	Nama Variabel	Pengertian	Pengukuran
1.	Return On Assets (ROA)	Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$

		perusahaan dalam memanfaatkan tingkat aset tertentu untuk memperoleh laba	
2	Return On Equity (ROE)	Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba bagi pemegang saham	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$
3	Net Profit Margin (NPM)	Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara laba bersih dengan total pendapatan.	$NPM = \frac{Net\ Income}{Revenue}$
4	Earning Per Share (EPS)	Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana kemampuan	$EPS = \frac{Net\ Income}{Number\ of\ Common\ Share}$

		perusahaan dalam memperoleh keuntungan per lembar saham pemilik	
5	Sales Growth (SG)	Merupakan rasio yang berguna untuk mengukur selisih antara perhitungan jumlah penjualan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya dan kemudian dibandingkan dengan tahun sebelumnya	$SG = \frac{Sales(t) - Sales(t-1)}{Sales(t-1)}$
6	Nilai Perusahaan	Merupakan nilai yang menunjukkan berapa harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk perusahaan	$Tobin's Q = \frac{MVE + Total Debt}{Total Assets}$ <p>MVE = nilai pasar ekuitas (closing price saham akhir tahun x jumlah saham yang beredar akhir tahun)</p>

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis 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. Analisis deskriptif digunakan dengan cara mendiskripsikan data yang sudah terkumpul (Sugiyono, 2011). Alat analisis ini menunjukkan gambaran terkait berbagai karakteristik data, diantaranya adalah rata-rata, minimal, maksimal, dan standar deviasi (Budiman, 2017).

3.4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui alat analisis apa yang sesuai dengan penelitian. Data penelitian yang berdistribusi normal menggunakan alat statistik parametrik, sedangkan data penelitian yang tidak berdistribusi normal menggunakan alat statistik nonparametrik. Selain itu juga diperlukan uji analisis untuk pengujian normalitas, yaitu uji *Kolmogrov-smirnov* (Maharani, 2010). Uji tersebut menggunakan pengujian dua arah yaitu dengan membandingkan *p-value* yang dihasilkan dengan taraf signifikan yang telah ditentukan sebesar 5 % (0,05). Kriterianya adalah sebagai berikut :

- $p\text{-value} > 0,05$, maka terdistribusi normal
- $p\text{-value} \leq 0,05$, maka tidak terdistribusi normal

3.4.3 Pengujian Hipotesis

Pada uji analisis ini, jika data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal, maka menggunakan *Paired Sample T-test*, sedangkan jika data yang digunakan tidak terdistribusi normal, maka alat analisisnya adalah *Wilcoxon Signed-Rank test*. Analisis ini

membandingkan antara hasil *p-value* dengan tingkat signifikansi penelitian, yaitu 5%.

Adapun kriterianya adalah sebagai berikut :

- Jika $p\text{-value} \leq 0,05$, H_0 ditolak dan adanya perbedaan signifikan antara variabel sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program*
- Jika $p\text{-value} > 0,05$, H_0 diterima dan tidak adanya perbedaan signifikan antara variabel sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program*

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Objek Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh penerapan *employee stock ownership program* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diukur menggunakan beberapa variabel seperti *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), *earning per share* (EPS), *sales growth* (SG), dan nilai perusahaan (*tobin's q*). Penelitian dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* yang menghasilkan 17 sampel penelitian. Analisis data pada penelitian ini merupakan analisis dengan menggunakan program *Statistical Package for the Social Science* (SPSS) 22.

4.2 Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif yang dilihat berdasarkan performa t-1 dan t+1 dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ROA sblm	17	-.00	1.29	.1300	.30329
ROA ssdh	17	-.02	.12	.0324	.03898
ROE sblm	17	-.01	.35	.1376	.08892
ROE ssdh	17	-.03	.17	.0765	.07150
NPM sblm	17	-.01	.56	.1706	.14047

NPM ssdh	17	-.09	1.90	.1794	.45196
EPS sblm	17	-12.62	428.94	111.8453	15572.964
EPS ssdh	17	-24.15	385.23	108.2847	16627.446
SG sblm	17	-.15	.97	.2921	.32649
SG ssdh	17	-.42	.26	-.0071	.21843
TOBIN'S sblm	17	1.00	7.00	1.7647	1.48026
TOBIN'S Q ssdh	17	.58	2.16	1.1676	.45073

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel diatas merupakan hasil uji statistik deksriptif yang digambarkan berdasarkan performa perusahaan sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program*. Terlihat dari hasil diatas terdapat nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel yang diujikan. Pada uji analisis deskriptif ini, pengujian dilakukan dengan menganalisis 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah *penerapan employee stock ownership program*. Hasil dari analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai *mean* dari keenam variabel yang diujikan rata-rata menghasilkan penurunan yang tidak terlalu besar, meskipun ada satu variabel yang meningkat setelah adanya penerapan *employee stock ownership program*.

Berdasarkan tabel diatas, diketahui bahwa nilai rata-rata *return on assets* (ROA) satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah menerapkan *employee stock ownership program* mengalami penurunan sebesar 0,097. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui menurunnya nilai

return on assets (ROA). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu memperoleh laba atas pemanfaatan keseluruhan aktiva yang ada. Hasil pengamatan tersebut juga menunjukkan nilai minimum sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* memiliki kecenderungan negatif yaitu sebesar -0,00 dan -0,02, sedangkan nilai maksimum memiliki kecenderungan positif yaitu sebesar 1,29 dan 0,12. Untuk standar deviasi masing-masing sebesar 0,303 dan 0,038, yang mengartikan bahwa variabel *return on assets* (ROA) sebelum penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,303 dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,308.

Selain itu disebutkan bahwa nilai rata-rata *return on equity* (ROE) satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah menerapkan *employee stock ownership program* juga mengalami penurunan sebesar 0,063. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai *return on equity* (ROE). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu memperoleh laba atas ekuitas baik dari pemegang saham atau dari perusahaan itu sendiri. Hasil pengamatan tersebut juga menunjukkan nilai minimum sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* memiliki kecenderungan negatif yaitu sebesar -0,01 dan -0,03, sedangkan nilai maksimum memiliki kecenderungan positif yaitu sebesar 0,35 dan 0,17. Untuk standar deviasi masing-masing sebesar 0,889 dan 0,715, yang mengartikan bahwa variabel *return on equity* (ROE) sebelum penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,889 dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,715.

Disisi lain diketahui bahwa nilai rata-rata *net profit margin* (NPM) satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah menerapkan *employee stock ownership program* mengalami peningkatan, walaupun hanya sedikit yaitu sebesar 0,008. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami peningkatan kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai *net profit margin* (NPM). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendapatkan laba dari pendapatan seperti penjualan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Hasil pengamatan tersebut juga menunjukkan nilai minimum sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* memiliki kecenderungan negatif yaitu sebesar -0,01 dan -0,09, sedangkan nilai maksimum memiliki kecenderungan positif yaitu sebesar 0,56 dan 1,90. Untuk standar deviasi masing-masing sebesar 0,140 dan 0,451, yang mengartikan bahwa variabel *net profit margin* (NPM) sebelum penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,140 dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,451.

Kemudian diketahui bahwa nilai rata-rata *earnings per share* (EPS) satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah menerapkan *employee stock ownership program* mengalami penurunan yang cukup tinggi yaitu sebesar 3,56. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai *earnings per share* (EPS). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mendapatkan laba dari jumlah saham yang diedarkan oleh perusahaan. Hasil pengamatan tersebut juga menunjukkan nilai minimum sebelum dan sesudah penerapan *employee stock*

ownership program memiliki kecenderungan negatif yaitu sebesar -12,62 dan -24,15, sedangkan nilai maksimum memiliki kecenderungan positif yaitu sebesar 428,94 dan 385,23. Untuk standar deviasi masing-masing sebesar 15572,96 dan 16627,44, yang mengartikan bahwa variabel *earnings per share* (EPS) sebelum penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 15572,96 dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 16627,44.

Diketahui bahwa nilai rata-rata *sales growth* (SG) satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah menerapkan *employee stock ownership program* mengalami penurunan sebesar 0,185. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai *sales growth* (SG). Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan mengalami penurunan dari akumulasi tahun sebelumnya. Hasil pengamatan tersebut juga menunjukkan nilai minimum sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* memiliki kecenderungan negatif yaitu sebesar -0,15 dan -0,42, sedangkan nilai maksimum memiliki kecenderungan positif yaitu sebesar 0,97 dan 0,26. Untuk standar deviasi masing-masing sebesar 0,326 dan 0,218, yang mengartikan bahwa variabel *sales growth* (SG) sebelum penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,326 dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,218.

Diketahui juga bahwa nilai rata-rata *tobin's q* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah menerapkan *employee stock ownership program* mengalami penurunan sebesar 0,597. Hal

ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai *tobin's q*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan kepercayaan dan persepsi investor terhadap perusahaan yang hunungannya dengan harga saham. Hasil pengamatan tersebut juga menunjukkan nilai minimum sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* memiliki kecenderungan positif yaitu sebesar 1,00 dan 0,58, dan nilai maksimum juga memiliki kecenderungan positif yaitu sebesar 7,00 dan 2,16. Untuk standar deviasi masing-masing sebesar 1,480 dan 0,450, yang mengartikan bahwa variabel *tobin's q* sebelum penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 1,480 dan sesudah penerapan *employee stock ownership program* mempunyai penyimpangan data sebesar 0,450.

4.3 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menganalisis data penelitian berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Pengujian ini menggunakan uji *kolmogrov smirnov*. Hasil dari uji normalitas ini akan digunakan untuk penentuan uji analisis selanjutnya, jika berdistribusi normal maka uji analisis yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test* sedangkan jika tidak berdistribusi normal maka uji analisis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil uji normalitas yang dilihat berdasarkan performa t-1 dan t+1 dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3**Uji Normalitas**

Variabel	Nilai P Value t-1	Nilai P Value t+1	Syarat	Keterangan
ROA	.000	.200	.05	Normal
ROE	.200	.072	.05	Normal
NPM	.043	.000	.05	Tidak normal
EPS	.022	.033	.05	Tidak normal
SG	.089	.200	.05	Normal
Tobin's Q	.000	.033	.05	Tidak normal

Sumber : Data sekunder yang diolah

Uji normalitas diatas menunjukkan hasil yang berbeda dari masing-masing variabel. Variabel ROA, ROE, dan SG menunjukkan hasil pengukuran $> 0,05$. Ini menandakan bahwa ketiga variabel tersebut berdistribusi normal dan uji analisis yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*. Sedangkan variabel NPM, EPS, dan Tobin's Q menunjukkan hasil pengukuran $\leq 0,05$, sehingga ketiga variabel tersebut tidak berdistribusi normal dan uji analisis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4.4 Pengujian Hipotesis

Analisis ini digunakan untuk menguji hipotesis yang telah dibuat. Pengujian ini biasanya dilakukan untuk uji berpasangan dan saling berhubungan. Dalam hal ini, pengujian hipotesis berguna untuk menguji data penelitian yang dianalisis didasarkan perfoma 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*. Selain itu jika nilai *asymptotic significance* ≤ 0,05 maka *H₀* ditolak yang memiliki arti adanya perbedaan signifikan antara variabel sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program*, sedangkan untuk nilai *asymptotic significance* > 0,05 maka *H₀* diterima yang memiliki arti tidak adanya perbedaan signifikan antara variabel sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program*.

Hasil pengujian hipotesis yang dilihat berdasarkan performa t-1 dan t+1 dapat dilihat pada tabel berikut :

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

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil dari pengujian hipotesis diatas menunjukkan hasil yang berbeda. Variabel *return on assets* (ROA) mempunyai *p value* sebesar 0.244. Karena nilai *p value* lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0.05 ($0.244 > 0.05$) maka dapat disimpulkan Ho diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan pada variabel *return on assets* (ROA) dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*.

Selain itu variabel *return on equity* (ROE) mempunyai *p value* sebesar 0.051. Karena nilai *p value* lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0.05 ($0.051 > 0.05$) maka dapat disimpulkan Ho diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan pada variabel *return on equity* (ROE) dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*.

Variabel *net profit margin* (NPM) mempunyai *p value* sebesar 0.193. Karena *p value* lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0.05 ($0.193 > 0.05$) maka dapat disimpulkan Ho diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan pada variabel *net profit margin* (NPM) dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*.

Variabel *earning per share* (EPS) mempunyai *p value* sebesar 0.001. Karena *p value* lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0.05 ($0.001 < 0.05$) maka dapat disimpulkan Ho ditolak, sehingga terdapat perbedaan pada variabel *earning per share* (EPS) dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*.

Variabel *sales growth* (SG) mempunyai *p value* sebesar 0.003. Karena *p value* lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0.05 ($0.003 < 0.05$) maka dapat disimpulkan H_0 ditolak, sehingga terdapat perbedaan pada variabel *sales growth* (SG) dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*.

Variabel *Tobin's Q* mempunyai *p value* sebesar 0.149. Karena *p value* lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0.05 ($0.149 > 0.05$) maka dapat disimpulkan H_0 diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan pada variabel *Tobin's Q* dengan adanya penerapan *employee stock ownership program*.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap Return On Assets

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 H_0 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).

4.5.2 Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap Return On Equity

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).

4.5.3 Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap Net Profit Margin

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 *employee stock ownership program* yang ditunjukkan melalui pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* sebesar 0,035. 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*.

4.5.4 Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap *Earning Per Share*

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).

4.5.5 Penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap *Sales Growth*

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*.

4.5.6 Penerapan *Employee Stock Ownership Program* 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 Elsy (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.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan mengenai *pengaruh employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel *return on assets* (ROA) satu tahun sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock ownership program* dimulai dari analisis statistik deskriptif nilai *mean* mengalami penurunan, kemudian uji beda nilai signifikansi memiliki nilai $> 0,05$, sehingga H_0 diterima. Hal ini mempunyai arti bahwa **tidak ada perbedaan** *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.
2. Variabel *return on equity* (ROE) satu tahun sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock ownership program* dimulai dari analisis statistik deskriptif nilai *mean* mengalami penurunan, kemudian uji beda nilai signifikansi memiliki nilai $> 0,05$, sehingga H_0 diterima. Hal ini mempunyai arti bahwa **tidak ada perbedaan** *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.
3. Variabel *net profit margin* (NPM) satu tahun sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock ownership program* dimulai dari analisis statistik deskriptif nilai *mean* mengalami peningkatan, kemudian uji beda nilai

signifikansi memiliki nilai $> 0,05$, sehingga H_0 diterima. Hal ini mempunyai arti bahwa **tidak ada perbedaan** *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock option program*.

4. Variabel *earning per share* (EPS) satu tahun sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock ownership program* dimulai dari analisis statistik deskriptif nilai *mean* mengalami penurunan, kemudian uji beda nilai signifikansi memiliki nilai $< 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Hal ini mempunyai arti bahwa **ada perbedaan** *earning per share* (EPS) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program*.
5. Variabel *sales growth* (SG) satu tahun sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock ownership program* dimulai dari analisis statistik deskriptif nilai *mean* mengalami penurunan, kemudian uji beda nilai signifikansi memiliki nilai $< 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Hal ini mempunyai arti bahwa **ada perbedaan** *sales growth* (SG) sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program*.
6. Variabel nilai perusahaan yang diwakili oleh *Tobin's Q* satu tahun sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock ownership program* dimulai dari analisis statistik deskriptif nilai *mean* mengalami penurunan, kemudian uji beda nilai signifikansi memiliki nilai $> 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Hal ini mempunyai arti bahwa **tidak ada perbedaan** *Tobin's Q* sebelum dan sesudah penerapan *employee stock ownership program*.

.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka penulis akan memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti yang akan datang 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, baik jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Bagi manajemen perusahaan sebaiknya juga melakukan edukasi terhadap karyawannya mengenai pembagian saham karyawan serta dampak yang mungkin bisa diperoleh oleh perusahaan dan juga karyawan, sehingga karyawan bisa ikut serta dalam pertumbuhan perusahaan. Hal ini diperlukan karena dilihat dari hasil penelitian, tidak semua variabel menghasilkan hasil yang sama.

5.3 Keterbatasan Penulis

Teradapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sehingga masih perlu adanya pertimbangan lebih lanjut bagi peneliti selanjutnya. Keterbatasan penelitian ini meliputi :

1. Beberapa variabel penelitian yang digunakan oleh penulis merupakan variabel yang masih berfokus pada variabel yang bersifat profitabilitas, sehingga perlu penambahan variabel yang berfokus pada sifat lainnya.

2. Periode penelitian yang relatif sangat singkat yaitu satu tahun sebelum dan sesudah adanya penerapan *employee stock ownership program*, sehingga belum bisa digeneralisasi dampak yang ditimbulkan.
3. Jumlah sampel perusahaan yang sedikit karena hanya sedikit perusahaan yang sudah menerapkan *employee stock ownership program* pada perusahaannya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

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
- 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 Jurnal of Administrative Science*
- Irfandi W. B. dan Sedana P. (2015). “ Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividend an 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
- Mardiantari, N. P. E dan Astika I. B. P. (2015). “Kinerja Keuangan Perusahaan di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan”. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, ISSN : 2301-8556, Vol. 13 No. 2 : 532-548
- 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
- 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
- Rachmati, I. (2013). “ Pengaruh Penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Peningkatan Kinerja Perusahaan Ditinjau Dari Perspektif Ekonomi Islam”. Skripsi : Universitas Gadjah Mada
- 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
- 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

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Kode dan Perusahaan yang Menerapkan ESOP

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN ESOP
1	APLN	AGUNG PODOMORO LAND TBK	2012
2	AKRA	AKR CORPORINDO TBK	2014
3	ANJT	AUSTINDO NUSANTARA JAYA TBK	2014
4	APII	ARITA PRIMA INDONESIA TBK	2015
5	BBTN	BANK TABUNGAN NEGARA TBK	2011
6	BCAP	MNC KAPITAL INDONESIA TBK	2013
7	BFIN	BFI FINANCE INDONESIA TBK	2013
8	BHIT	MNC INVESTAMA TBK	2011
9	BMTR	GLOBAL MEDIACOM TBK	2011
10	BWPT	EAGLE HIGH PLANTATION TBK	2012
11	CTBN	CITRA TUBINDO TBK	2013
12	HRUM	HARUM ENERGY TBK	2011
13	INDY	INDIKA ENERGY TBK	2011
14	KPIG	MNC LAND TBK	2012
15	MNCN	MEDIA NUSANTARA CITRA TBK	2011
16	WIKA	WIJAYA KARYA TBK	2011
17	WINS	WINTERMAR OFFSHORE MARINE TBK	2014

Lampiran 2

Daftar Pengukuran Variabel SATU TAHUN SEBELUM ESOP

NO.	KODE	SATU TAHUN SEBELUM ESOP					
	PERUSAHAAN	ROA	ROE	NPM	EPS	SG	TOBIN'S Q
1	APLN	0.06	0.13	0.17	33.40	0.97	1
2	AKRA	0.04	0.11	0.02	158.63	0.03	2
3	ANJT	0.05	0.05	0.14	65.58	-0.15	1
4	APII	0.07	0.15	0.12	29.72	0.39	2
5	BBTN	0.01	0.14	0.14	106.21	0.45	1
6	BCAP	0.04	0.20	0.24	120.26	0.95	1
7	BFIN	0.07	0.17	0.31	322.40	0.24	1
8	BHIT	0.01	0.04	0.03	8.66	0.24	1
9	BMTR	0.04	0.07	0.09	42.03	0.25	1
10	BWPT	0.08	0.22	0.36	79.27	0.24	2
11	CTBN	1.29	0.24	0.17	428.94	-0.015	2
12	HRUM	0.23	0.35	0.18	305.16	-0.02	7
13	INDY	-0.00	-0.01	-0.01	-12.62	0.61	3
14	KPIG	0.02	0.02	0.56	12.93	0.13	1
15	MNCN	0.08	0.15	0.15	53.02	0.23	2
16	WIKA	0.04	0.15	0.04	47.58	-0.08	1

17	WINS	0.08	0.16	0.19	100.20	0.50	1
----	------	------	------	------	--------	------	---

Lampiran 3

Daftar Pengukuran Variabel SATU TAHUN SETELAH ESOP

NO.	KODE	SATU TAHUN SETELAH ESOP					
	PERUSAHAAN	ROA	ROE	NPM	EPS	SG	TOBIN'S Q
1	APLN	0.04	0.12	0.18	45.37	0.04	0.85
2	AKRA	0.06	0.12	0.06	262.25	-0.23	2.00
3	ANJT	0.01	0.02	0.06	27.42	0.06	1.3
4	APII	0.03	0.06	0.09	14.75	-0.15	1.23
5	BBTN	0.01	0.13	0.12	176.68	0.24	0.99
6	BCAP	-0.01	-0.00	-0.01	-7.11	0.17	1.12
7	BFIN	0.06	0.16	0.25	385.23	0.21	1.02
8	BHIT	0.01	0.03	0.06	17.64	0.00	0.65
9	BMTR	0.01	0.01	0.02	19.58	-0.00	1.01
10	BWPT	-0.01	-0.02	-0.06	-5.75	0.18	0.86
11	CTBN	0.09	0.17	0.12	318.35	-0.15	1.74
12	HRUM	0.00	0.00	0.00	9.68	-0.4	0.99
13	INDY	0.03	0.08	0.11	167.37	0.26	0.88
14	KPIG	0.12	0.15	1.90	261.32	-0.16	0.91
15	MNCN	0.08	0.13	0.19	89.44	-0.03	2.16
16	WIKA	0.04	0.17	0.05	82.77	0.26	1.56
17	WINS	-0.02	-0.03	-0.09	-24.15	-0.42	0.58

Lampiran 4

Hasil Uji Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
ROA_sblm	17	.00	1.29	.1300	.30329	.092
ROA_ssdh	17	-.02	.12	.0324	.03898	.002
Valid N (listwise)	17					

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
ROE_sblm	17	-.01	.35	.1376	.08892	.008
ROE_ssdh	17	-.03	.17	.0765	.07150	.005
Valid N (listwise)	17					

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
NPM_sblm	17	-.01	.56	.1706	.14047	.020
NPM_ssdh	17	-.09	1.90	.1794	.45196	.204
Valid N (listwise)	17					

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
EPS_sblm	17	-12.62	428.94	111.8453	124.79168	15572.964
EPS_ssdh	17	-24.15	385.23	108.2847	128.94745	16627.446
Valid N (listwise)	17					

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
SG_sblm	17	-.15	.97	.2921	.32649	.107
SG_ssdh	17	-.42	.26	-.0071	.21843	.048
Valid N (listwise)	17					

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
TobinsQ_sb1m	17	1.00	7.00	1.7647	1.48026	2.191
TobinsQ_ssdh	17	.58	2.16	1.1676	.45073	.203
Valid N (listwise)	17					

Lampiran 5

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA	ROA1
N		17	17
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1297	.0426
	Std. Deviation	.30343	.05000
Most Extreme Differences	Absolute	.447	.168
	Positive	.447	.168
	Negative	-.329	-.105
Test Statistic		.447	.168
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROE	ROE1
N		17	17
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1382	.0765
	Std. Deviation	.08801	.07147
Most Extreme Differences	Absolute	.124	.199
	Positive	.124	.154
	Negative	-.110	-.199
Test Statistic		.124	.199
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.072 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		NPM	NPM1
N		17	17
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1711	.1797
	Std. Deviation	.13976	.45184
Most Extreme Differences	Absolute	.211	.379
	Positive	.211	.379
	Negative	-.109	-.275
Test Statistic		.211	.379
Asymp. Sig. (2-tailed)		.043 ^c	.000 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		EPS	EPS1
N		17	17
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	112.1982	108.2818
	Std. Deviation	124.82545	128.94984
Most Extreme Differences	Absolute	.225	.217
	Positive	.225	.217
	Negative	-.159	-.152
Test Statistic		.225	.217
Asymp. Sig. (2-tailed)		.022 ^c	.033 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SG	SG1
N		17	17
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.2953	-.0091
	Std. Deviation	.32923	.22637
Most Extreme Differences	Absolute	.194	.139
	Positive	.194	.111
	Negative	-.095	-.139
Test Statistic		.194	.139
Asymp. Sig. (2-tailed)		.089 ^c	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TOBINS_Q	TOBINS_Q1
N		17	17
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.7647	1.1676
	Std. Deviation	1.48026	.45073
Most Extreme Differences	Absolute	.319	.217
	Positive	.319	.217
	Negative	-.303	-.123
Test Statistic		.319	.217
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.033 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 6

Hasil Uji *Paired Sample T-Tset*

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower Upper			
Pair 1	ROA_sebelum - ROA_sesudah	.08712	.29690	.07201	-.06554 .23977	1.210	16	.244

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower Upper			
Pair 1	ROE_sebelum - ROE_sesudah	.06165	.12027	.02917	-.00019 .12348	2.113	16	.051

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower Upper			
Pair 1	NPM_sebelum - NPM_sesudah	-.00859	.36892	.08948	-.19827 .18109	-.096	16	.925

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower Upper			
Pair 1	Sales_growth_sbim - Sales_growth_ssdh	.30439	.35260	.08552	.12310 .48568	3.559	16	.003

Lampiran 7

Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Test Statistics^a

	EPS_ssdh - EPS_sbIm
Z	-3.479 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Test Statistics^a

	Tobins_Q_ssdh - Tobins_Q_sbIm
Z	-1.444 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.149

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.