

PENGARUH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA

Agus Hartono

Alumnus Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Alexander Jatmiko Wibowo

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Abstract

The study aims to analyze the differences between the company's performance before and after the adoption of an Employee Stock Ownership Program. The research sample using public companies that has made an Employee Stock Ownership Program in 2004–2012. Research using variable profitability ratios, activity ratios, solvability ratio, liquidity ratio as an indicator of observations on the performance of the company, as well as the hypothesis test (Paired Sample t -test) to examine the differences in performance of the company before and after the adoption of an Employee Stock Ownership Program. The results showed that there was no significant difference between the performance of the company before and after the adoption of the ESOP.

Key words : *Employee Stock Ownership Program, company performance.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996). Namun di pihak lain penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah yang dikarenakan tujuan utama perusahaan berbeda dengan tujuan pribadi manajer. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat diminimumkan dengan mensejajarkan kepentingan pemegang saham dengan pihak manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Maka dari itu, salah satu alternatif untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen dan karyawan perusahaan, yaitu dengan menerapkan program kepemilikan saham oleh karyawan (*Employee Stock Ownership Program*, ESOP).

Penerapan ESOP diharapkan menjadi salah satu cara untuk dapat menarik perhatian para karyawan, dimana semua karyawan mendapatkan kesempatan dan berhak untuk memiliki saham pada perusahaan dimana mereka bekerja. Karena karyawan diberikan kesempatan untuk

memiliki saham dalam perusahaan, maka setiap karyawan akan merasa ikut memiliki (*sense of belonging*) pada perusahaan mereka. Sehingga hasil yang diharapkan adalah karyawan akan termotivasi untuk memajukan perusahaan.

Berdasarkan beberapa tujuan yang ada, ESOP mempunyai tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Teori keagenan menyebutkan adanya *agency cost* yang merupakan biaya yang terjadi oleh pemegang saham yang mempercayakan perusahaan pada pihak manajer dan karyawan perusahaan untuk mengatur perusahaan supaya dapat memaksimalkan pengembalian (Pugh, 2000).

Dari pengujian yang lain dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain AN. Setyaningrum (2012) menemukan bukti empiris, untuk ROE, ROA, PBV, dan dividen tidak mengalami perbedaan baik antara periode sebelum ESOP dan sesudah ESOP maupun antara perusahaan yang mengadopsi ESOP dan yang tidak mengadopsi ESOP. Kinerja perusahaan dapat diukur salah satunya dengan analisis rasio umumnya digunakan, yaitu rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio likuiditas. Adapun rasio yang digunakan oleh peneliti adalah *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return on Equity* (mewakili rasio profitabilitas), *Total Asset Turnover* (mewakili rasio aktivitas), *Debt to Asset Ratio* (mewakili rasio solvabilitas), *Current Ratio* (mewakili rasio likuiditas). Berdasarkan uraian ringkas di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyelenggarakan ESOP.

Berdasarkan uraian di atas dan penjelasan pada latar belakang, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut: apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*? Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Employee Stock Ownership Program (ESOP) adalah pemberian hak opsi kepada karyawan untuk membeli sebagian saham perusahaan dalam suatu periode tertentu pada tingkat harga yang sudah ditentukan ketika opsi diberikan (Telaumbauna, 2000). Selain itu, Little (2001) mendefinisikan konsep opsi saham karyawan sebagai hak yang dihadiahkan perusahaan kepada karyawannya untuk membeli sejumlah saham perusahaan pada harga yang ditentukan selama periode tertentu.

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

Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi kinerja perusahaan dapat dijadikan salah satu alternatif untuk mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut.

Berkaitan dengan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, diajukan hipotesis:

1. H1 : Terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*.
2. H2 : Terdapat perbedaan aktivitas perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*.
3. H3 : Terdapat perbedaan solvabilitas perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*.
4. H4 : Terdapat perbedaan likuiditas perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*.

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampel* dengan kriteria bahwa saham yang menjadi sampel perusahaan publik yang telah melakukan *employee stock ownership program* tahun 2004 – 2012.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) yaitu data dari laporan keuangan (laba bersih setelah pajak, total aktiva, penjualan, total modal, total hutang, aset lancar, dan hutang lancar) selama periode 2004 – 2012. Data diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel kinerja keuangan perusahaan dan proporsi ESOP. Dalam hal ini ada beberapa variabel yang dapat menjadi ukuran kinerja perusahaan yang akan diteliti yaitu :

1. Rasio Profitabilitas

Rasio ini menggambarkan tingkat keuntungan perusahaan, dimana dapat dijadikan petunjuk seberapa baik dan mampu menghasilkan laba sepanjang tahun. Adapun rasio yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas adalah :

1. *Return On Equity* (ROE)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. ROE dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (\text{Ang, 1997})$$

2. *Return On Assets* (ROA)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. ROA dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Assets}} \quad (\text{Ang, 1997})$$

3. *Net Profit Margin* (NPM))

Merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. NPM dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \quad (\text{Ang, 1997})$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan serta ekonomi efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya (Ang, 1997). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan *Total Asset Turnover*. *Total Asset Turnover* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \quad (\text{Ang, 1997})$$

5. Rasio Solvabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Ang, 1997). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio*. *Debt to Asset Ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \quad (\text{Ang, 1997})$$

6. Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan jangka pendek untuk memenuhi obligasi (kewajiban) yang jatuh tempo (Ang, 1997). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio*. *Current Ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (\text{Kuswadi, 2004})$$

Analisis Data Dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan tentang variabel-variabel pengamatan yaitu *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Total Asset Turnover* (TAT), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Current Ratio* (CR).

Uji normalitas data dilakukan dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Tujuan uji normalitas ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Hasil dari uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal sehingga digunakan alat uji *Paired Sample T-Test*.

Alat analisis hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah alat analisis *paired sample T-test*. Pemilihan alat analisis tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa studi ini menganalisis perbandingan dua sampel yang berhubungan dan berpasangan yaitu kinerja sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP. Hal tersebut mendukung penelitian Ghea (2010) dan Borstadt dan Liza (1995) yang juga menunjukkan tidak ada terdapat perbedaan yang signifikan diantara sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*. Tapi jika dilihat dari nilai mean pada rata-rata sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program* pada *proxiReturn On Equity, Return On Asset, Net Profit Margin dan Total Asset Turnover* ada kenaikan rata-rata sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*. Hal ini dapat terjadi dengan adanya pemberian ESOP kepada karyawan akan meningkatkan kinerja perusahaan, akan tetapi pada saat yang bersama ada biaya yang harus dibayar dalam pelaksanaan *Employee Stock Ownership Program* sehingga mengurangi laba perusahaan.

Adapun alasan lainnya, bagi investor program ini akan dianggap menjadi program yang kurang menguntungkan dikarenakan dengan adanya program kepemilikan saham oleh karyawan ini maka laba yang akan diterima oleh pemegang saham akan berkurang, hal ini dikarenakan jumlah saham yang beredar akan bertambah. Dikarenakan beberapa hal tersebut maka pengumuman pelaksanaan ESOP bagi investor tidak dianggap sebagai sinyal dan informasi positif. Adapun menurut penelitian yang dilakukan oleh BAPEPAM (2002) (dalam Selvy 2012) memberikan kesimpulan hal-hal yang mempengaruhi keberhasilan pelaksanaan ESOP dan mempengaruhi peserta ESOP yakni karyawan antara lain : (1) kurangnya pengetahuan dan pemahaman tentang program ESOP yang dimiliki karyawan, (2) dan kurangnya pengetahuan atas resiko dalam program ESOP, kedua hal ini terjadi disebabkan kurangnya sosialisasi yang diberikan perusahaan terkait dengan jenis ESOP dan latar belakang program ESOP yang diadopsi perusahaan kepada karyawan.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan gambaran analisis yang telah dilakukan, perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *Employee Stock Ownership Program*. Hal ini tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari semua proksi $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis nul diterima dan hipotesis alternatif ditolak.

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan juga untuk meneliti pengaruh *Employee Stock Ownership Program* melainkan juga faktor lainnya yang dijadikan pertimbangan oleh investor. Selain itu penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan pengamatan waktu yang lebih panjang untuk menguji pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan secara lebih konkret. Bagi para investor, sebaiknya tidak hanya menggunakan ESOP sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi di suatu perusahaan, melainkan melakukan analisis fundamental secara seksama. Bagi para perusahaan, dalam mengadopsi ESOP kedalam perusahaan publik disarankan untuk mempertimbangkan hasil kinerja perusahaan dan perusahaan memberikan tingkat pemahaman yang lebih tinggi kepada karyawan agar dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Agnes, Sawir. (2001). Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Alexandri, Moh. Benny. (2008). Manajemen Keuangan Bisnis. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta.
- Ang, Robert. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Edisi Pertama. Jakarta: Rineka Cipta, Jakarta.
- Astika, Ida Bagus Putra. (2005). Manfaat dan Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham pada Perusahaan Publik yang Listing Di Bursa Efek Jakarta. *Desertasi*. Bali : Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Astika, Ida Bagus Putra. (2010). Pembentukan Return Saham Ekspektasian melalui Manajemen Laba di sekitar Peristiwa Pengumuman Program Opsi Saham Karyawan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 8, No.3.
- Bapepam. (2002). Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Baridwan, Zaki dan Azwar Anwar. (2006). *Effect Of Employee Stock Option Plans (ESOPs) to Peformance and Firm Value: Empirical Study at JSX*. Padang: Simposium Nasional Akuntansi 9.
- Brigham, E. F. & Gapanski, L. C. (1996). *International Financial Management, Fifth Edition*. Sea Harbour Prive: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. (2006). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 1. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Christian Herdinata. (2004). Analisa Penerapan ESOP Terhadap Reaksi Pasar Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta.
- Darmawati, Deni. (2005). Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 8 No. 1 hal 65-81.
- Eisenhardt, Kathleem. M. (1989). *Agency Theory: An Assesment and Review*. *Academy of Management Review*. Vol.14. No.1: Hal 57-74.

- Ernawati, Eva. (2012). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Intellectual Capital (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010). Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Ghozali, Imam. (2009). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi Keempat. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Helfasari, Nyi Ayu. (2012). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Keputusan Pengadopsian Employee Stock Ownership Program (Esop) dan Manfaat Pengadopsian Employee Stock Ownership Program (Esop) Terhadap Kinerja Perusahaan. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. Vol. 3, No. 4.*
- Kuswadi. (2004). Cara Mengukur Kepuasan Karyawan. Jakarta: Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia.
- Little, K. (2001). *Ten Minute Guide to Employee Stock Option Purchase Plans.* PT Andi Corptight.
- Mangajun, H. (2004). Analisa Pelaksanaan *Employee Stock Option* Program (ESOP) pada Emiten atau Perusahaan Publik di BEJ Periode 1999-2001. Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga.
- Mardiyanto, Handono. (2009). Intisari Manajemen Keuangan. Jakarta: PT Grasindo.
- Meng, Rujing, Xiangdong Ning, Xianming Zhou, and Hongquan Zhu. (2010). *Do ESOPs Enhance Firm Performance? Evidence from China's Reform Experiment. Journal of Banking & Finance 35.*
- Munawir, S. (2004). Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Cetakan ke-13. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Pugh, William N, Sharon L Oswald dan John S Jahera. (2000). *The Effect of ESOP adoptions on Corporate Performance: Are There Really Performance Change?. Journal of Managerial and Economic, Vol 21: 167-180.*
- Ravianto, J. (2001). Produktivitas dan Manajemen. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sinungan, Muchdarsyah. (1997). Produktivitas Apa dan Bagaimana. Jakarta: Bumi Aksara.
- Telaumbuana, F.F. (2000). Opsi Saham Karyawan. Bisnis Indonesia, 29 Mei 2000.