

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH
MENGADOPSI ESOP PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2017**

Cindy Claudia Gomulya

Yudith Dyah Hapsari

Unika Atma Jaya

ABSTRACT

This study aims to determine differences in the company's financial performance before and after the company adopted ESOP. ESOP is a program that gives employees option to own a portion of the company's shares. Moreover, ESOP also aims to minimize agency problems that occur between managers and shareholders. The method used in this study is paired samples t-test by comparing company ROA, ROE, DAR, and NPM one year before and one year after the company adopts ESOP. The results of this study were that there were no differences in ROA, DAR, and NPM before and after the company adopted ESOP. However, there are differences in ROE before and after companies adopt ESOP. It can be concluded that after the company adopts ESOP, companies can reduce remuneration to employees and minimize agency problems between managers and company owners.

Keyword: ESOP, ROA, ROE, DAR, NPM

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan berharap agar perusahaannya dapat maju, berkembang, dan terus berjalan sampai batas waktu yang tidak ditentukan. Harapan tersebut tentu akan tercapai apabila perusahaan melakukan strategi bisnis, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan mengadopsi program kepemilikan saham oleh karyawan atau opsi saham karyawan yang biasa dikenal dengan sebutan *Employee Stock Option Plan (ESOP)*.

Riset Badan Pengawas Penanaman Modal (Dep. Keu Bapepam, 2002) menyatakan bahwa sejak tahun 2000-an di Indonesia terdapat 23 perusahaan terbuka dan 4 perusahaan tertutup yang telah mengadopsi ESOP, sedangkan terdapat 101 perusahaan terbuka yang belum mengadopsi ESOP. Hal ini terjadi karena adanya kendala, yaitu belum ada peraturan yang jelas mengenai penyelenggaraan *ESOP* ini. Padahal, berdasarkan penelitian Zhu (2013), dengan mengadopsi ESOP dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi perusahaan karena karyawan mendapat motivasi bekerja yang besar, sehingga meningkatkan produktivitas dan menjadikan perusahaan semakin berkembang serta

memperoleh *profit* yang lebih besar. Hal ini membuktikan bahwa *ESOP* tidak hanya menyehatkan karyawan, namun juga dapat membuat perusahaan lebih sustainable.

Tujuan adanya kepemilikan saham oleh karyawan menurut Tim Studi Penerapan *ESOP* Pasar Modal Indonesia – Bapepam (2002: 10) antara lain, memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh karyawan atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan, menciptakan keselarasan kepentingan antara pengelola perusahaan dan pemegang saham perusahaan, meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena karyawan sekaligus sebagai pemilik perusahaan, menarik, mempertahankan, dan memotivasi karyawan kunci perusahaan dalam rangka meningkatkan *shareholder's value*, dan sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis jangka panjang. Selain itu, *ESOP* juga dapat mengurangi konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan pengelola perusahaan dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan bagi pihak manajemen dan karyawan, sehingga mereka dapat merasakan sendiri dampak dari keputusan yang diambil dan tidak ada ketimpangan informasi antara pengelola perusahaan dan pemegang saham (Herdinata, 2012).

Terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang berbeda. Maghraoui dan Zidai (2016) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif adanya pelaksanaan *ESOP* terhadap kinerja keuangan yang diukur dari *Return On Asset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)* perusahaan di Perancis. Rachmawaty (2013) menyatakan bahwa *ESOP* dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang dilihat dari *ROA* dan *Net Profit Margin (NPM)* PT Telkom Tbk serta dapat menunjukkan peningkatan *sales growth* yang besar. Sebaliknya, Bangun (2017) menyimpulkan dalam penelitiannya, *ESOP* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dan *ROE* yang berarti tidak berpengaruh juga terhadap kinerja perusahaan. Hasil temuan Isbanah (2015) juga menyatakan bahwa *ESOP* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROA*, *ROE*, dan *NPM*. Hal ini disebabkan karena proporsi saham yang diberikan kepada karyawan relatif kecil dan waktu yang digunakan untuk meneliti terbatas. Berdasarkan uraian penelitian terdahulu di atas, penulis ingin meneliti pengaruh *ESOP* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian *ESOP*.

2. TINJAUAN LITERATUR

Konsep Teori Keagenan merupakan dasar pertimbangan untuk memutuskan *Employee Stock Option Plan*. Dalam menjalankan sebuah perusahaan perlu adanya pembagian tugas antara pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan. Pembagian tugas tersebut bertujuan agar pemilik perusahaan mendapatkan keuntungan maksimal dengan biaya yang lebih efisien. Manajer perusahaan berperan sebagai *agent* dari pemilik perusahaan yang bertugas untuk mengelola perusahaan dan memiliki kebebasan untuk menjalankan perusahaan. Sedangkan pemilik perusahaan berperan sebagai *principal* yang bertugas untuk mengawasi pekerjaan manajer perusahaan untuk memastikan manajer bekerja demi kepentingan perusahaan (Sutedi, 2011). Tujuan manajer dan pemilik perusahaan seringkali bertolak belakang. Pemberian kekuasaan kepada manajer perusahaan untuk menjalankan perusahaan dapat memicu terjadinya konflik kepentingan yang dikenal dengan teori keagenan atau agency theory (Ross., et.al, 2016: 11).

Menurut Sri Sulistyanto (2008), teori keagenan merupakan pengorbanan yang timbul dari hubungan apapun, termasuk hubungan kontrak kerja antara manajer perusahaan dan pemilik perusahaan. Hubungan keagenan terjadi ketika suatu individu, yang disebut sebagai *principal*, mempekerjakan individu lainnya, yang disebut sebagai *agent*, untuk melakukan suatu pekerjaan dan memberikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada *agent* tersebut (Brigham dan Houston, 2006: 26).

Godfrey (2010) menyatakan bahwa hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah apabila terdapat perbedaan tujuan dari pihak *principal* dan *agent*. Masalah keagenan yang timbul antara manajer dan pemilik perusahaan antara lain: (a) Informasi Asimetris, di mana manajer perusahaan mengetahui lebih banyak internal perusahaan dibandingkan pemilik perusahaan karena manajer diberikan wewenang untuk mengelola perusahaan. (b) Konflik Kepentingan, sebagai akibat adanya perbedaan tujuan antara manajer dan pemilik perusahaan.

Employee Stock Option Plan (ESOP) merupakan program yang memberikan karyawan kesempatan untuk memiliki perusahaan dalam bentuk saham dengan membayar sebesar harga yang ditetapkan pada saat tanggal diberikan di mana karyawan tersebut harus bekerja sampai periode tertentu (Tim Studi Penerapan *ESOP* Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, 2002: 21). Pelaksanaan program *ESOP* memiliki kelebihan, yaitu: (1) dapat mengaitkan imbalan karyawan dengan pencapaian keberhasilan yang akan didapatkan; (2) dapat mempertahankan karyawan; dan (3) dari sudut pandang akuntansi, secara umum opsi tidak dipertimbangkan sebagai beban pada buku perusahaan.

Sedangkan kekurangan program ESOP ini adalah: (1) karyawan sulit mengerti mengenai opsi saham ini karena cukup kompleks; (2) karyawan dapat memandang negatif kas keluar yang diperlukan untuk pelaksanaan; dan (3) memungkinkan tidak dapat memberikan insentif kepada karyawan apabila harga saham turun dibawah harga eksekusi (Tim Studi Penerapan *ESOP* Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, 2002: 23).

Kinerja keuangan sering pula disebut dengan kinerja operasi adalah kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan pendekatan fundamental. Pendekatan fundamental merupakan metode yang fokus pada analisa kondisi fundamental perusahaan yang sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian perusahaan. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan seperti laba, penjualan, dividen yang dibayar, dan lain sebagainya (Rousana, 1997 dalam Wibisono, 2004). Sedangkan menurut Fahmi (2012), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menjalankan perusahaan dengan menggunakan aturan pelaksanaan secara baik dan benar.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai menggunakan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang paling sering digunakan adalah tolak ukur rasio, yang menghubungkan dua data keuangan. Analisis rasio keuangan dapat memberikan gambaran sejarah perusahaan dan penilaian posisinya pada saat ini, juga dapat memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi para investor dan kreditur dan memberikan pandangan mengenai bagaimana dana diperoleh.

Berikut ini adalah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H1: Terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*.

H2: Terdapat perbedaan ROE sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*.

H3: Terdapat perbedaan DAR sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*.

H4: Terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*.

3. METODE PENELITIAN

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif, yaitu analisis statistik deskriptif dan statistik induktif teknik uji-t berpasangan. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul secara singkat. Sedangkan uji-t berpasangan digunakan untuk membandingkan data yang telah diperoleh dengan melihat nilai rata-rata setiap variabel agar dapat diambil kesimpulan yang sesuai dengan data yang ada. Pengolahan data dan

pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan software *IBM statistical product and service solution (SPSS)* versi 23.0.

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan maupun laporan tahunan perusahaan tahun 2011-2017. Laporan tersebut diperoleh dengan mengunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sumber data lainnya adalah kepustakaan, literatur, dan penelitian-penelitian terdahulu. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengadopsi program *ESOP* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2017.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 4 variabel, yaitu ROA, ROE, DAR, dan NPM yang dihitung menggunakan rumus (Ross., et.al, 2016: 56):

1. *Return on Asset*

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Return on Equity*

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equities}}$$

3. *Debt to Asset Ratio*

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Net Profit Margin*

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Jumlah perusahaan yang mengadopsi *ESOP* tahun 2011-2017 adalah sebanyak 26 perusahaan atau sebanyak 69 data penelitian. Dari 69 data yang diperoleh, terdapat beberapa data yang menyimpang (outlier). Keberadaan outlier akan membuat analisis menjadi *bias* terhadap kumpulan data sehingga outlier harus dikeluarkan dari penelitian. Oleh karena itu, dari 69 data akhirnya dipakai sebanyak 65 data.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan dapat dinyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP* yang diproksikan dengan *ROA*, *DAR*, dan *NPM*. Hal ini mendukung penelitian Borstadt dan Zweirlein (1995) dan Isbanah (2015) yang juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan terhadap kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Refka dan Jameleddine

(2016) dan Rachmawaty (2013) yang menyatakan bahwa *ESOP* memberikan pengaruh positif terhadap *ROA* dan *NPM*.

Namun berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut, terlihat bahwa terdapat perbedaan pada *ROE* sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pugh (2000) tentang dampak penggunaan *ESOP* terhadap kinerja keuangan. Penelitian Pugh (2000) menyimpulkan bahwa *ESOP* hanya berdampak dalam jangka pendek dan hanya mempengaruhi peningkatan pada *NPM*, *ROA*, dan *ROE*. Walaupun hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *ROA* dan *DAR* perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi *ESOP* dan hanya *ROE* yang mengalami perubahan, nilai rata-rata dari *ROA*, *ROE*, dan *DAR* sebelum perusahaan mengadopsi *ESOP* mengalami penurunan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*.

ROA dan *DAR* perusahaan tidak mengalami peningkatan setelah perusahaan mengadopsi *ESOP*, hal ini terjadi karena rata-rata *ROA* dan *DAR* perusahaan mengalami penurunan. Saat perusahaan melakukan *ESOP*, *total equity* perusahaan mengalami peningkatan namun *total debt* perusahaan juga mengalami peningkatan karena meningkatnya kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman. Terjadi peningkatan pada *total debt* dan *total equity* perusahaan dapat menyebabkan *total assets* perusahaan juga mengalami peningkatan. *Net income* perusahaan juga mengalami peningkatan, namun kenaikannya tidak sebesar kenaikan *total assets*. Hal tersebut yang membuat tidak adanya perbedaan signifikan terhadap *ROA* perusahaan. Kenaikan pada *total assets* dan *total debt* menyebabkan *DAR* tidak mengalami perubahan secara signifikan karena terjadi kenaikan pada dua elemen tersebut.

ROE meningkat sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*. Hal ini terjadi karena laba perusahaan juga mengalami kenaikan yang disebabkan oleh kenaikan penjualan. Adanya *ESOP* membuat *total equity* perusahaan meningkat sehingga memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena karyawan makin termotivasi dan berkomitmen sehingga dapat meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan serta meningkatkan *net income*, karena *sales growth* lebih besar dari kenaikan biaya sehingga kenaikan *net income* mirip dengan kenaikan penjualan. Kenaikan yang mirip tersebut juga berdampak terhadap *NPM* perusahaan. Karena keduanya mengalami kenaikan, maka tidak menyebabkan perbedaan yang signifikan antara *NPM* sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*. Namun, berbeda dengan *ROE* yang mengalami perbedaan antara sebelum dan sesudah *ESOP*. Meskipun *net income* mengalami kenaikan, kenaikan tersebut masih lebih kecil dibandingkan kenaikan *total equity* perusahaan. Hal ini dikarenakan secara akuntansi, opsi saham tidak dianggap beban (Tim Studi Penerapan *ESOP* Emiten

atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, 2002: 23). Dengan demikian, *net income* perusahaan meningkat karena beban perusahaan menurun dan mengakibatkan *retain earnings* perusahaan mengalami kenaikan.

Hal ini sesuai dengan penjabaran salah satu alasan perusahaan menerapkan ESOP yang dinyatakan oleh Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia (2002: 10) dan juga sejalan dengan hasil penelitian Zhu (2013) yang menyatakan bahwa karyawan akan termotivasi dan meningkatkan produktivitas sehingga perusahaan dapat mengalami kenaikan laba karena perusahaan mengadopsi *ESOP*.

Berdasarkan hasil penelitian, tidak ada perbedaan *ROA*, *DAR*, dan *NPM* sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*. Hal ini disebabkan oleh proporsi jumlah saham yang dijatahkan untuk program *ESOP* ini masih terbilang cukup kecil yaitu rata-rata sebesar 5% dari jumlah saham beredar perusahaan. Kepemilikan saham oleh karyawan hanya sebatas kepemilikan minoritas, jadi karyawan tidak bias kuat dalam menentukan kebijakan perusahaan

Dengan perusahaan mengadopsi *ESOP*, perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh karyawan sehingga remunerasi karyawan berkurang. Selain itu, kepentingan manajemen dan kepentingan pemilik perusahaan akan selaras sehingga tidak ada perbedaan antara kepentingan manajemen dan kepentingan pemilik perusahaan dalam menjalankan perusahaan. Pelaksanaan *ESOP* juga merupakan alat kompensasi yang efektif untuk memotivasi karyawan untuk membuat keputusan tidak hanya meningkatkan kesejahteraannya saja, tetapi juga meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Dengan rasa kepemilikan yang dimilikinya, manajer akan cenderung berusaha untuk meningkatkan kinerja keuangan. Meningkatnya kinerja keuangan, akan memberi sinyal positif kepada investor yang dapat berdampak pada peningkatan harga saham. Dimana kenaikan tersebut memberikan keuntungan karyawan yang kini juga merupakan pemegang saham. Dengan demikian, *ESOP* dapat mengatasi masalah yang terjadi akibat perbedaan kepentingan di antara manajer dan pemegang saham.

5.SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *ROA*, *DAR*, *NPM* sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*. Namun apabila kinerja keuangan diprosikan dengan *ROE*, maka terdapat perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *ESOP*. Setelah perusahaan mengadopsi *ESOP*, perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh

karyawan sehingga remunerasi karyawan berkurang. Selain itu, kepentingan manajemen dan kepentingan pemilik perusahaan akan selaras, sehingga dapat meminimalisir masalah keagenan antara manajer dan pemilik perusahaan.

6.DAFTAR RUJUKAN

- Bangun et al. (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*. 1(2), 82-98.
- Borstadt, Lisa & Zweirlein, T., J. (1995). ESOPS in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance. *Journal of Financial and Strategic Decision*. 8
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Buku 1 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat, 2006
- Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal. (2002). Studi tentang Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik DI Pasar Modal Indonesia
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory*. Chicester: John Wiley & Sons
- Hartono, Agus & Wibowo A., J (2014). Pengaruh Employee Stock . Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MODUS*. 26. 85- 91
- Herdinata, Christian. (2012). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Employee Stock Ownership Program. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 16, 77-85
- IAI. (2002). *Peraturan Standar Akuntansi Keuangan No. 53*
- Isbanah, Yuyun. (2015). Pengaruh ESOP, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*. 15, 28-41.
- Maghraoui, Refka, & Zidai, Jameleddine. (2016). Effect of Employee Ownership On The Performance of French Companies Sbf120: Empirical Validation. *Journal of Accounting, Finance, and Auditing Studies*. 2, 195-217
- Pugh, W., N., Oswald, S., L., Jahera, J., S., Jr. (2000). The Effect of ESOP Adoption on Corporate Performance: Are There Really Performance Changes?. *Managerial and Decision Economics*. 21, 167-180
- Rachmawaty, Ika. (2013). Pengaruh Penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Peningkatan Kinerja Perusahaan Ditinjau dari Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Sekolah Pascasarjana Universitas Gadjah Mada*
- Ross et al. (2016). *Fundamentals of Corporate Finance*. Asia Global Edition Mac Graw Hill Education.
- Sutedi, A. (2011). *Good Corporate Governance*, Jakarta: Sinar Grafika
- Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. (2002). Studi tentang Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik DI Pasar Modal Indonesia.
- Zhu et al. (2013). Employee Stock Ownership Plan and Their Effect on Productivity: The Case of Huawei.

•

•

•

•

•

•