

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN DAN NILAI
PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PENERAPAN *EMPLOYEE
STOCK OPTION PLAN* (ESOP) PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2015-2017**

Oleh:

Riyani Safitri Romain*

Nur Diana **

Junaidi***

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

riyanisafitriromain@gmail.com

Abstract

This research was conducted with the aim to determine the differences in company performance and company value before and after the implementation of employee stock option plan (ESOP) in companies listed on the Indonesia stock exchange for the period 2015-2017. This type of research is an event study. The population in this study were all companies listed on the Indonesian stock exchange, the sample technique used was purposive sampling. Based on the specified criteria, the sample obtained in this study amounted to 6 companies. The data analysis method used in this study was a non-parametric test, the Wilcoxon signed rank test. The conclusion of this study shows that (1) there is no difference in company performance as measured by abnormal returns before and after the application of the employee stock option plan. (2) there are differences in company values measured by PBV before and after the application of the employee stock option plan.

Keywords: employee stock option plan, company performance (abnormal return), company value (PBV).

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Di era Globalisasi ini para *stakeholder* perusahaan membutuhkan informasi mengenai *issue* penting tentang kinerja perusahaan, yang bisa dilihat di laporan keuangan. Untuk mempertahankan keberlangsungan usaha (*going concern*) perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaannya karena persaingan bisnis sekarang sangat ketat. Kinerja perusahaan *Go Public* sangat mempengaruhi perekonomian secara luas. Dimana dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, pertumbuhan industri dan produktivitas pasar modal (Sunarsih dan Dewi, 2018).

Adanya kerjasama antara pihak pemilik (*principles*) dan pihak manajemen (*agent*) dapat membawa dampak positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan, namun pada kenyataannya terjadi asimetri informasi antara kedua pihak. Perbedaan kepentingan dari kedua pihak inilah yang membuat banyak masalah yang muncul dan menyebabkan kinerja perusahaan tidak dapat berjalan maksimal. Masalah ini biasa disangkut pautkan dengan Teori Keagenan. *Agency Theory* adalah sebuah kerjasama antara satu atau lebih yang melibatkan agen diasumsikan sebagai pelaksana beberapa layanan untuk mereka dalam melaksanakan pendelegasian wewenang *decision making* kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Diberlakukannya ESOP (*Employee Stock Option Plan*) adalah salah satu usaha dalam mengatasi masalah keagenan antara pihak pemilik dengan pihak manajemen. ESOP adalah program yang memberikan hak kepada karyawan atas kepemilikan saham. Program kepemilikan saham perusahaan di Indonesia dikenal dengan sebutan Program Kepemilikan Saham bagi Karyawan (PKSK). ESOP dapat mengatasi sedikit perbedaan kepentingan antara pihak pemilik dengan pihak manajemen perusahaan, dimana tujuan ESOP diantaranya sebagai motivasi untuk karyawan dalam meningkatkan kinerjanya dan menambah *value* investor, menciptakan rasa memiliki dan kepemilikan di antara karyawan, dan memberikan keuntungan finansial terhadap karyawan. Dari tujuan tersebut sudah jelas bahwa ESOP dapat membuat tujuan karyawan dengan tujuan pemilik akan berjalan searah sehingga masalah keagenan ini dapat sedikit teratasi. ESOP dilakukan dengan tiga tahapan yakni *announcement stage*, *option grant stage* dan *stage of stock execution* dengan kisaran tiap tahap sekitar 3 tahun.

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dapat dilihat dalam penelitian Mardiantari dan Astika (2015) yang menyatakan bahwa implementasi ESOP dalam perusahaan dapat membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi baik sehingga juga berimplikasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dilakukan Aribawa (2016) yang menunjukkan hasil perbandingan rata-rata nilai perusahaan sebelum dan sesudah implementasi program kepemilikan saham pada karyawan terdapat perbedaan yang signifikan. Penelitian Hutnaleontina dan

Suputra (2016) menghubungkan kinerja perusahaan ke nilai perusahaan dalam implementasi ESOP yang hasilnya menunjukkan nisbah opsi saham perusahaan sesudah hibah berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas dan terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dengan judul: **“Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017”**.

Berlandaskan latar belakang yang sudah diuraikan di atas sehingga dirumuskan permasalahan sebagai berikut: Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) ?. Tujuan penelitiannya adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP).

TINJAUAN TEORI

Teori Agensi

Secara spesifik, Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi yaitu “kontrak di mana satu atau lebih orang (*principle*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut”. Keterkaitan agensi ini berakibat memunculkan masalah agensi yang dimana pihak *agency* bakal berusaha untuk mengoptimalkan keperluan pribadinya dan melalaikan keperluan prinsipal sedangkan tujuan terpenting dalam sebuah perusahaan yakni untuk mengoptimalkan kesentosaan pemegang saham. Sehingga dibutuhkan cara atau tindakan yang dapat mengatasi masalah agen ini.

***Employee stock option plan* (ESOP)**

Sebagai bagian dari komunitas dunia, Indonesia tidak terlepas dari pengaruh praktek manajemen perusahaan dari beberapa negara. Contoh manifestasi yang diambil yaitu diperkenankannya sebuah kebijakan manajemen sumber daya manusia yakni kebijakan kepemilikan saham oleh karyawan di tempat ia bekerja. Kebijakan inilah yang disebut PKSK atau ESOP (Bapepam, 2002).

Menurut BAPEPAM (2002) terdapat beberapa tujuan umum diselenggarakannya *Employee Stock Ownership Program* (ESOP):

1. Membagikan *reward* untuk seluruh karyawan, direksi dan pihak-pihak tertentu sebagai partisipasinya dalam meningkatkan kinerja perusahaan.
2. Membuat kecocokan keperluan dan misi antara karyawan dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan.
3. Menambah komitmen serta dorongan pegawai dalam perusahaan, yang berimbas pada peningkatan keproduktifan serta kinerja perusahaan.
4. Meningkatkan, membentengi serta mendorong karyawan inti perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai *shareholders*.
5. Merupakan suatu kebijakan sumber daya manusia guna mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan dalam jangka panjang, karena ESOP pada dasarnya merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk memberikan pegawai suatu penghargaan yang jumlahnya dihubungkan dengan barometer kinerja perusahaan atau *shareholders' value*.

Menurut Referensi Akuntansi (2012) ESOPs bisa dalam bentuk ESPP (Rencana Pembelian Saham Karyawan), Rencana Kompensasi, ESOS (Skema Opsi Saham Karyawan), Insentif Rencana, SAR / Phantom ESOPs.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dilihat dari kinerja sahamnya, dimana jika terjadi suatu peristiwa ada namanya *return* tak terduga yang akan didapatkan oleh para investor atas peristiwa tersebut. *Return* tak terduga ini biasa disebut *Abnormal Return*. Menurut Halim (2015:89) *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return actual* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

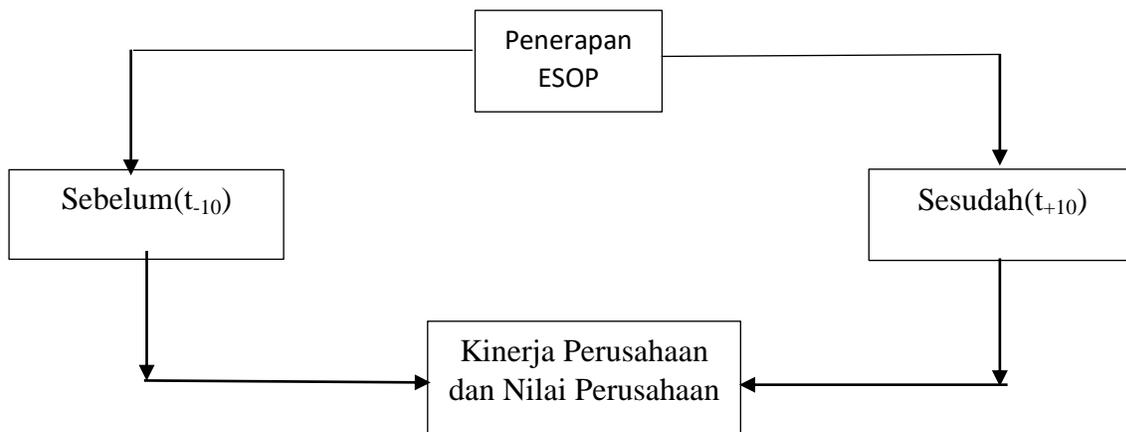
Halim (2015:90) menjelaskan *Abnormal return* terjadi biasanya ketika pasar modal yang tidak efisien. Ketidakefisienannya pasar modal terjadi karena ada beberapa investor yang atau pelaku pasar yang dapat menikmati *abnormal return* dalam waktu yang cukup lama.

Nilai Perusahaan

Brigham dan Ehrhardt (2005:518) mendefinisikan nilai perusahaan adalah "*corporate value which is the present value of expected free cash flow, discounted at weighted average cost of capital*". Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus kas bebas di masa yang akan datang dalam tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. Arus kas bebas adalah *cash flow* yang tersedia untuk investor sesudah menghitung total pengeluaran untuk operasional perusahaan dan

pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Nilai perusahaan adalah anggapan pemegang saham terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang selalu dihubungkan dengan harga saham. Tingginya harga saham juga membuat tingginya nilai perusahaan. Pengoptimalan nilai perusahaan penting sekali artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan mengoptimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan.

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

H₁: Terdapat perbedaan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP.

H_{1a}: Terdapat Perbedaan Kinerja Perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP

H_{1b}: Terdapat Perbedaan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penerapan ESOP

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian *event study*, yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang terjadi pada periode tertentu. Data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data yang didapatkan dari data yang sudah tersedia atau disediakan pihak lain. Dalam hal ini pihak Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Populasi pada riset ini yakni semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* (pemilihan sampel bertujuan). Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah metode dokumentasi. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini diantaranya: (1) Perusahaan yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia dan masih aktif sampai periode penelitian. (2) Perusahaan yang menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) tahun 2015-2017. (3) Perusahaan yang mempunyai data harga pasar saham harian yang lengkap selama periode penelitian. (4) Perusahaan yang menerbitkan *annual report* dalam satuan rupiah selama periode penelitian dengan tujuan untuk meningkatkan komparabilitas atau daya banding yang baik. Peneliti menggunakan teknik analisis data uji beda dalam penelitian ini, yaitu menggunakan uji beda dua sampel berpasangan non parametrik (*Wilcoxon signed rank test*), kemudian data diolah dan di analisis dengan bantuan alat SPSS 16.0 *For Windows*.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah ESOP, Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan. Dimana peneliti menggunakan ESOP sebagai tolok ukur dalam melihat perbedaan pengaruh sebelum dan sesudah penerapan ESOP itu sendiri pada variabel lainnya yaitu kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. ESOP diukur dengan melihat jumlah opsi saham yang diberikan, Kinerja Perusahaan diukur dengan *Abnormal Return* dan Nilai Perusahaan diukur dengan PBV.

Definisi Variabel dan Pengukuran

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dilihat dari kinerja sahamnya dengan melihat ada atau tidaknya *Abnormal Return* disekitar peristiwa penerapan ESOP. Rumus *abnormal return* sebagai berikut:

$$ART_{i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$$

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan biasanya bisa dilihat dari harga saham perusahaan tersebut, harga saham perusahaan yang semakin tinggi maka nilai perusahaannya juga semakin bagus. Sehingga dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan peneliti menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) dengan rumus sebagai berikut dengan satuan kali (x):

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Tabel 1 Uji Normalitas Data

		ART
N		126
Normal Parameters ^a	Mean	-.0031
	Std. Deviation	.01695
Most Extreme Differences	Absolute	.181
	Positive	.181
	Negative	-.145
Kolmogorov-Smirnov Z		2.030
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat dilihat pada kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk *abnormal return* diperoleh nilai 0.001, dimana nilainya < 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* tidak memenuhi asumsi normalitas data atau data tidak berdistribusi normal. Sehingga untuk melakukan pengujian hipotesis nantinya untuk variabel *abnormal return* menggunakan uji non parametrik yang dimana dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank-Test*.

Tabel 2 Uji Normalitas Data

		PBV
N		126
Normal Parameters ^a	Mean	1.7508
	Std. Deviation	.67404
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.156
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		1.753
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel 2 diatas, pada kolom *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk PBV diperoleh nilai 0.004 maka dapat disimpulkan bahwa PBV belum memenuhi asumsi normalitas data atau data tidak berdistribusi normal. Sehingga dalam melakukan pengujian hipotesis untuk variabel PBV digunakan uji non parametrik yang dimana dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank-Test*.

Hasil Pengujian Hipotesis I

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis I

Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics^a

	SESUDAH – SEBELUM
Z	-.608 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.543

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian terhadap *Abnormal Return* dengan uji statistik *Wilcoxon* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 yaitu 0,543. Maka H_0 diterima dan H_1 ditolak atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan ESOP. Hasil ini menolak penelitian yang dilakukan Kusuma dkk (2016) yang menyimpulkan bahwa *abnormal return* negatif namun setelah peristiwa pasar menunjukkan reaksinya dengan ditandai *abnormal return* cenderung kearah yang berkurang negatifnya. Hal ini menunjukkan bahwa Penerapan ESOP tidak mengandung informasi yang membuat pasar bereaksi sehingga tidak mempengaruhi minat investor dalam bertransaksi dengan melihat perusahaan menerapkan ESOP atau tidak. Implementasi ESOP dapat berjalan lancar jika semua aspek dari perusahaan mampu memahami skema penerapan ESOP, sehingga ini yang menyebabkan dibutuhkannya pelatihan dan pendidikan khusus bagi karyawan-karyawan yang mempunyai keterbatasan pengetahuan mengenai bagaimana memanfaatkan hak opsi yang dimilikinya dalam kepemilikan saham. Hal inilah yang mempengaruhi motivasi karyawan dalam memperbaiki kinerjanya untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dimana seharusnya ESOP ini adalah salah satu imbalan yang dapat diterima karyawan sebagai penghargaan atas kinerja yang baik, namun terhalangi keterbatasan-keterbatasan diatas sehingga para karyawan masih belum merespon penerapan ESOP itu sendiri. Hal itulah yang mempengaruhi kinerja dari suatu perusahaan yang dimana dalam penelitian ini peneliti menggunakan ukuran *abnormal return* dimana karena tidak adanya semangat memperbaiki kinerja oleh para karyawan yang membuat para investor masih belum terlalu bereaksi atas peristiwa tersebut. Karena dianggap belum terlalu membawa dampak yang signifikan dalam perbaikan kinerja perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis II

Tabel 4 Hasil Pengujian Hipotesis II

Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics^b

	SESUDAH – SEBELUM
Z	-4.312 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan bantuan alat uji statistik *SPSS 16.0 For Windows* menunjukkan hasil bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05 yaitu 0,00 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau terdapat perbedaan rasio PBV sebelum dan sesudah penerapan ESOP. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Fortana (2015) yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai PBV sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dengan melakukan penerapan ESOP membawa dampak positif terhadap perusahaan, dimana 4 dari 6 perusahaan yang digunakan peneliti menunjukkan rasio PBV semakin menurun atau harga saham perusahaan dianggap semakin murah, hal ini membuat para investor maupun calon investor tertarik untuk berinvestasi. Namun dalam membuat keputusan untuk investasi para investor tidak hanya berpatok pada hasil analisa PBV saja, tetapi juga harus melihat prospek dari suatu perusahaan. Karena belum tentu murah berdasarkan PBV bagus prospeknya. Adapun saham-saham perusahaan yang *Bluechip* mempunyai rasio PBV yang bisa dikatakan mahal tetapi prospek usahanya sudah dipastikan baik maka tidak ada salahnya untuk memutuskan membeli saham tersebut. Jadi kesimpulannya adalah rasio PBV ini saja tidak cukup dalam membuat keputusan investasi. Seperti ilustrasi dari perusahaan MNCN yang juga merupakan bagian sampel yang dipakai peneliti di penelitian ini dimana rasio PBV sebelum perusahaan MNCN berkisar di 3,2x artinya harga pasar saham MNCN ini lebih mahal 3,2x dari nilai buku sahamnya, dari rasio itu bisa dikatakan bahwa harga saham MNCN ini tergolong mahal namun jika dilihat MNCN adalah salah satu perusahaan yang masuk di indeks LQ45 yang dalam indeks tersebut selalu disaring 2 kali setiap periode dan hanya perusahaan yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang tinggi atau dengan kata lain perusahaan yang likuid saja yang bisa masuk dalam indeks tersebut. Kemudian dilihat dari prospek usahanya MNCN mempunyai prospek yang bagus, perusahaan ini selalu melakukan inovasi produk sejalan dengan perkembangan zaman. Seperti yang diungkapkan dalam media *Bisnis.com* bahwa MNCN akan melansir fokus bisnis baru yakni dibidang bisnis konten pada layanan *streaming* digital.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan Kinerja perusahaan yang diukur melalui *Abnormal Return* dan Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV sebelum dan sesudah penerapan ESOP. Sehingga berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh peneliti bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan ESOP. Sehingga penerapan ESOP bisa dibilang tidak membawa dampak terhadap fluktuasi harga saham.
2. Dalam mengukur nilai perusahaan peneliti menggunakan PBV yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan PBV sebelum dan sesudah penerapan ESOP.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini pun terdapat keterbatasan-keterbatasan yang terjadi sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan peneliti sangat sedikit sekali yakni 6 perusahaan dikarenakan terbatas tahun penelitian yang hanya 3 periode saja yaitu tahun 2015-2017.
2. Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang dimana untuk mengetahui apakah suatu peristiwa dapat mempengaruhi reaksi investor di pasar modal, sedangkan indikator yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh peristiwa tersebut adalah harga saham (*closing price*) dan *book value per share*.
3. Perhitungan return ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan jenis *Mean-adjusted Model* yang menganggap return ekspektasi bernilai konstan yang tidak menggunakan harga pasar.
4. Teori yang digunakan dalam penelitian ini hanya terpaku pada beberapa teori saja, sedangkan untuk dapat dipahami secara luas maka teori yang disajikan seharusnya lebih banyak agar pembaca tidak mengalami kebingungan.

Saran

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sehingga adapun saran-saran yang dapat diuraikan agar penelitian yang menggunakan *event study* menjadi lebih baik:

1. Diharapkan dalam penelitian selanjutnya peneliti yang lain dapat melakukan penelitian dengan periode yang panjang sehingga sampel yang didapatkan tidak terlalu sedikit seperti penelitian ini yang hanya mendapatkan 6 perusahaan saja.
2. Untuk peneliti berikutnya yang melakukan penelitian *event study* mengenai ESOP diharapkan dapat menggunakan indikator lain seperti rasio-rasio keuangan yakni ROA, ROE untuk melihat kinerja perusahaan dikarenakan kedua rasio ini merupakan rasio yang mengukur imbal hasil atau tingkat pengembalian laba atas total aset dan total ekuitas. Sehingga memudahkan peneliti dalam melihat apakah kinerja perusahaan dilihat dari tingkat pengembalian labanya bisa berbeda dengan adanya penerapan ESOP. Kemudian juga bisa menggunakan PER dan *TobinsQ* untuk melihat nilai perusahaan agar terdapat keberagaman dalam penelitian selanjutnya.
3. Untuk menguji *return* ekspektasi peneliti selanjutnya dapat menggunakan model lain selain *Mean-adjusted Model* yakni *Market Model* dan *Market-adjusted Model*.
4. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penambahan teori-teori yang selaras dengan penelitian agar pembaca dapat mendapatkan tambahan ilmu dan mudah memahami dan tidak kebingungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aribawa, D. 2016. "Analisis Nilai Perusahaan pada Implementasi Program Kepemilikan Saham Karyawan/Manajemen". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.19, No.3, Hal 341-353.
- Bapepam. 2002. "Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia". Departemen Keuangan Republik Indonesia
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt. 2005. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan". Alih Bahasa, Jakarta: Salemba Empat.
- Fortana, Vallencia Stephanie. 2015. "Analisis Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Halim, Abdul. 2015. "Analisis Investasi di Aset Keuangan". Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hutnaleontina, Putu Nuniek dan Suputra, I Dewa Gede Dharma. 2016. "Pengaruh Penerapan *Employee Stock Option Plan* pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* Vol.5, No.6, pp.1757-1784.

Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. “*The Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*”. Journal of Financial Economics.

Kusuma, I Made Gede Agus, Suardikha, I Made Sadha dan Dwirandra, A.A.N.B. 2016. “Reaksi Pasar pada Pengumuman *Employee Stock Option Plan*”. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.11:3589-3616.

Mardiantari, Ni Putu Eka dan Astika, Ida Bagus Putra. 2015. “Kinerja Keuangan Perusahaan di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan”. E-Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Vol.13, No.2. pp.532-548.

Sunarsih, Ni Putu dan Dewi, Ni Putu Shinta. 2018. “Pengaruh Penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) pada Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar Vol.13, No.2.

<http://referensiakuntansi.blogspot.com/2012/07/employee-stock-option-plan.html>

*) Riyani Safitri Romain adalah alumni mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang.

***) Nur Diana adalah dosen tetap Universitas Islam Malang.

****) Junaidi adalah dosen tetap Universitas Islam Malang.