

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN
SESUDAH MENGADAKAN *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP*
PROGRAM (ESOP)
(Study Kasus Pada Perusahaan yang Menerapkan ESOP)**

Nurhidayati*
Idhasaputri7@gmail.com
Anik Malikhah, Afifudin*****
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Islam Malang

ABSTRACT

This study is conducted to see whether there are any differences in company performance before and after holding an Employee Stock Ownership program (ESOP) in 2016. The sample in this study is data from non-financial companies that made the announcement of the Employee Stock Ownership Program (ESOP) for the period 2014 to 2018. The analytical method used is the paired sample T-test. Based on the results of the analysis that has been carried out, the comparative Analysis of Company Performance Before and After Adopting the Employee Stock Ownership Program (ESOP), it can be concluded that there is no significant difference in the Comparison of Company Performance analysis Before and After Adopting an Employee Stock Ownership Program (ESOP). In this study there were 4 samples. This is measured by financial ratios, namely, Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA), Total Assets Turn Over (TATO). While the Return On Equity Ratio (ROE) stated there were significant differences in the Comparison of Company Performance Analysis Before and After Adopting an Employee Stock Ownership Program (ESOP).

Keywords: *Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA), Total Assets Turn Over (TATO), Return On Equity Ratio (ROE).*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kinerja perusahaan merupakan *issue* penting terutama di era globalisasi yang informasinya dibutuhkan oleh para *stakeholder* perusahaan, dan informasi tersebut bisa dilihat dari laporan keuangan. Perusahaan dituntut untuk terus meningkatkan kinerjanya untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (*Going Concern*) dan untuk dapat memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat. Kinerja perusahaan, terutama perusahaan yang telah *go public*, juga memiliki

dampak terhadap perekonomian secara luas, dimana kinerja perusahaan yang baik akan mendorong pertumbuhan industri, meningkatkan produktivitas pasar modal, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Kemampuan untuk mencapai pengembalian yang tinggi, meningkatkan nilai perusahaan, dan menyadari bahwa kita dapat mengenali bahwa ada kerjasama yang baik antara pemegang saham dan manajemen. Pencapaian *return* yang tinggi dan peningkatan nilai perusahaan dapat terwujud jika ada kerjasama yang baik antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Namun pada praktiknya, penyatuan kepentingan kedua pihak sulit dicapai sehingga timbul masalah yang dikenal sebagai masalah keagenan karena perbedaan kepentingan ini yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan salah satu cara untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara para pemilik dan manajemen perusahaan. Keuntungan riil akan diperoleh jika karyawan sudah boleh menjual saham yang mereka miliki minimal setelah tiga tahun masa eksekusi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

Pelaksanaan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dibagi berdasarkan beberapa tahapan (*event*) yaitu tahap pengumuman, tahap hibah opsi tahap eksekusi saham dengan waktu pergeseran setiap tahap rata-rata 2 tahun. Harga eksekusi merupakan dan harga yang memiliki potensi keuntungan dijadikan sebagai pedoman dasar untuk membandingkan dengan harga pasar di tahun berikutnya, sehingga karyawan yang sudah menerima *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) secara otomatis mereka merasa sudah memiliki saham perusahaan dan berusaha meningkatkan harga pasar saham dengan cara meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan tempat mereka bekerja. Sejalan dengan tujuan perusahaan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham, terdapat hubungan konseptual yang saling terkait didalamnya antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan karyawan pengelola perusahaan (*agen*). Hubungan antara pemilik perusahaan dan karyawan perusahaan dalam kenyataannya seringkali menimbulkan masalah keagenan (*Agency problems*). Masalah keagenan muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pihak *principal* dengan *agent*. Pihak *principal* akan lebih mengutamakan peningkatan laba perusahaan dan mengabaikan keinginan karyawan sebagai pengelola (Kartikasari dan Ida, 2015).

ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) yaitu pemberian hak kepada karyawan untuk membeli sebagian saham perusahaan dalam suatu periode tertentu pada tingkat harga yang sudah ditentukan ketika opsi diberikan. *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan program yang memberikan kesempatan bagi karyawan agar berhak memiliki saham pada perusahaan dimana karyawan itu bekerja. *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) menawarkan kesempatan kepada para manager dan karyawan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham dan secara langsung ikut memiliki perusahaan sehingga

motivasi karyawan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Harga eksekusi yang ditetapkan perusahaan menjadi perhatian karyawan semakin tinggi harga eksekusi yang ditetapkan perusahaan maka karyawan akan menunda untuk melakukan eksekusi dan sebaliknya jika harga eksekusi rendah maka karyawan akan akan mengeksekusi opsi saham yang diberikan. Dengan harga eksekusi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) yang rendah maka manajemen akan melakukan eksekusi opsi saham, hal ini menyebabkan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen akan meningkat, kepemilikan manajemen yang tinggi akan menyebabkan motivasi bekerja dari karyawan yang akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham karyawan yang tinggi membuat karyawan akan termotivasi dan merasa memiliki perusahaan sehingga meningkatkan rasa memiliki (*sense of belonging*) yang dapat mendukung peningkatan kinerja perusahaan sehingga program ini memberikan pengaruh positif pada investor yang ditunjukkan melalui peningkatan harga pasar saham (Ayu, 2014).

Penelitian Mardiantari dan Astika (2015), yang menyatakan bahwa pelaksanaan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) di perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian dilakukan Aribawa (2016), yang menunjukkan bahwa hasil perbandingan rata-rata nilai perusahaan sebelum dan sesudah implementasi program kepemilikan saham pada karyawan terdapat perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti akan melakukan penelitian yang berjudul: **“Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) pada perusahaan Non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk membandingkan dan mengetahui perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) pada perusahaan Non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

1.4 Kontribusi Penelitian

a. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP)”.

b. Bagi Perusahaan

Untuk memberikan informasi mengenai *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai yang berkaitan dengan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

c. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi di perusahaan-perusahaan.

2. TINJAUAN TEORI

2.1 Kinerja Perusahaan

Menurut Pardede (2016), Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan. Kinerja perusahaan adalah hasil dari kegiatan manajemen. Parameter yang sering digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan yang dilakukan dengan menggunakan pendekatan dimana informasi keuangan atau laporan keuangan lainnya. Laporan keuangan suatu perusahaan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi tentang kondisi keuangan perusahaan, karena laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan.

2.2 Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Menurut kasmir (2016), Analisis rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Kinerja perusahaan adalah hasil dari kegiatan manajemen. Parameter yang sering digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan yang dilakukan dengan menggunakan pendekatan dimana informasi keuangan atau laporan keuangan lainnya. Laporan keuangan suatu perusahaan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi tentang kondisi keuangan perusahaan, karena laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti, misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral yang dari laporan keuangan, analisis laporan keuangan pada suatu perusahaan juga sangat berguna untuk mengetahui kelangsungan hidup perusahaan.

2.3 Tujuan Analisis Rasio Keuangan

Menurut kasmir (2015), yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu seperti harta, kewajiban atau hutang, modal maupun usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode tertentu.

2. Untuk evaluasi hal-hal apa saja yang perlu dilakukan di masa depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
3. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen apakah sudah mencapai target yang ditentukan perusahaan atau belum sehingga nantinya perusahaan perlu melakukan peningkatan kinerja manajemen atau tidak.
4. Dapat digunakan untuk membandingkan dengan perusahaan lain tentang hasil yang sudah dicapai.

2.4 Jenis-jenis Rasio Keuangan

2.4.1 Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2016), Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang jangka pendeknya yang jatuh tempo atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Maka dari itu, rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendek perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*, dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran atau aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *likuid*.

2.4.2 Rasio Solvabilitas

Menurut Periansya (2015), Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* (rasio utang) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar. Jadi rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pembiayaan hutang perusahaan. Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan besarnya aktiva sebuah perusahaan yang didanai dengan utang. Artinya, seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio ini merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

2.4.3 Rasio Profitabilitas

Menurut Irham Fahmi (2015), Profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Rasio profitabilitas (*Profitability Ratio*) adalah rasio atau perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (*Profit*) dari pendapatan (*Earning*) terkait penjualan, aset dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektifitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Efektifitas dan

efisiensi manajemen bisa dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan yang dilihat dari unsur laporan keuangan. Semakin tinggi nilai rasio maka kondisi perusahaan semakin baik berdasarkan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengungkapkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan dimana sistem pencatatan kas kecil juga berpengaruh.

2.5 *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*

Employee Stock Ownership Program (ESOP) merupakan suatu program kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan *sense belonging* yang dapat mendukung peningkatan kinerja perusahaan sehingga program ini memberikan pengaruh positif pada investor yang ditunjukkan melalui peningkatan harga pasar saham (Kartikasari dan Ida, 2015).

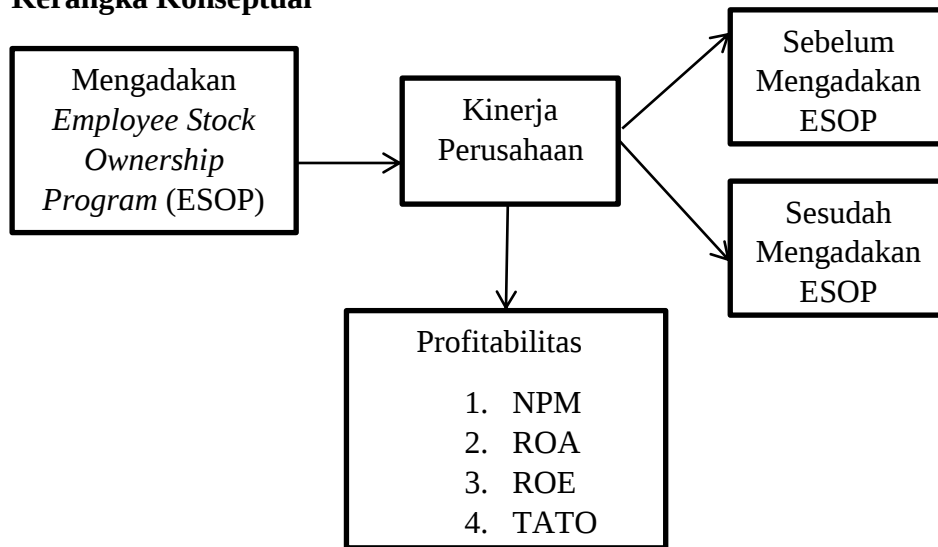
Program Kepemilikan Saham Bagi Karyawan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* merupakan suatu program yang memungkinkan partisipasi karyawan untuk memiliki saham perusahaan atau induk perusahaan tempat mereka bekerja. Program ini dapat dilakukan dengan beberapa cara antara lain dengan memberikan saham secara cuma-cuma menjual saham kepada karyawan, atau dengan memberikan opsi kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan selama periode tertentu. *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* menawarkan kesempatan kepada para manajer dan karyawan untuk ikut serta dalam kepemilikan saham dan secara langsung ikut memiliki perusahaan sehingga motivasi karyawan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

2.6 Hubungan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* dengan Kinerja Perusahaan

Employee Stock Ownership Program (ESOP) bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hubungan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Konflik keagenan yang terjadi antara agen dan prinsipal dapat diminimalkan dengan berbagai macam cara, salah satunya dengan pengungkapan *corporate governance* (Evianisa, 2014). Program *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* adalah suatu program kepemilikan perusahaan oleh karyawan dimana secara tidak langsung akan mempengaruhi rasa kepemilikan karyawan terhadap perusahaan itu sendiri. Rasa memiliki tersebutlah yang memotivasi karyawan untuk melakukan sesuatu yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan yang secara langsung akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang dapat terlihat dari analisis rasio-rasio keuangan perusahaan itu sendiri. *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* juga merupakan program kompensasi terhadap karyawan, dimana karyawan-karyawan yang terpilih atau yang mempunyai kinerja baik akan mendapatkan kompensasi berupa saham. tentu saja hal tersebut akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerjanya atau kinerja

kelompoknya supaya mendapatkan kompensasi tersebut. Mardiantari dan Astika (2015), “Menyampaikan bahwa lebih tingginya kinerja keuangan perusahaan sesudah pengumuman *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dari kinerja keuangan perusahaan sebelum pengumuman *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) berarti bahwa program *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) yang dilaksanakan perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan”.

2.7 Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar paradigma penelitian di atas, dapat dijelaskan bahwa variabel bebas (independen) dalam penelitian ini adalah *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), yang akan mempengaruhi variabel terikat (dependen) yaitu *Net Profit Margin* (NPM) sebagai (Y_1), *Return On Assers* (ROA) sebagai (Y_2), *Return On Equity Ratio* (ROE) sebagai (Y_3), *Tato Asset Turn Over* (TATO) sebagai (Y_4) Berpengaruh signifikan terhadap perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

2.8 Hipotesis

Dengan mengacu pada landasan teori dan pembahasan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- $H_{1.1}$: NPM terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi program ESOP.
- $H_{1.2}$: ROA terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP.
- $H_{1.3}$: ROE terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP.

H_{1.4}: TATO terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP.

3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif, dengan pendekatan *event study*. Safitri (2017), menjelaskan bahwa *Event study* yaitu sebuah penelitian yang mengamati apakah terdapat pengaruh suatu kejadian tertentu (*event*) pada periode tertentu dengan berdasarkan pada pengamatan tanggal publikasi sebagai titik kritisnya. Penelitian ini mengambil periode pengamatan selama dua tahun (2014-2015) sebelum ESOP dan dua tahun (2017-2018) sesudah ESOP pada perusahaan yang mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2017), Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan yang mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018.

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2017:81), Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Oleh karena itu, sampel yang dipilih oleh peneliti ditentukan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang di *listing* sejak tahun 2014-2018.
2. Perusahaan yang sudah mempublikasikan serta dapat diakses data keuangan lengkap berturut-turut berdasarkan tahun selama periode penelitian tahun 2014-2018.
3. Perusahaan non keuangan yang melakukan pengumuman *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) selama periode penelitian tahun 2016.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2015), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya.

a. Kinerja Perusahaan

Menurut Pardede (2016), Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan keuangan yang telah

dipublikasikan perusahaan. Dalam penelitian ini akan dibahas tentang rasio profitabilitas dan rasio aktivitas. Rasio-rasio ini merupakan ukuran kinerja operasional yang terkena dampak daripada pengadopsian *Employee Stock Ownership Program* (ESOP). Variabel kinerja perusahaan menggunakan empat proxy yaitu:

1. Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Menurut Martono dan Harjito (2014) *Net Profit Margin* atau marjin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Rumus: NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2. Rasio Pengembalian Aset (*Return on Assets Ratio*)

Menurut Kasmir (2016), *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang membandingkan antara laba sebelum pajak dengan rata-rata total aset dalam suatu periode. Rasio ini dapat dijadikan sebagai ukuran kesehatan keuangan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Rumus: ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3. Rasio Pengembalian Ekuitas (*Return On Equity Ratio*)

Menurut Kasmir (2015), rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Rumus: ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Total Asset Turn Over* (Perputaran Aktiva)

Menurut J.P. Sitanggang (2014), perputaran total aset (*Total Asset Turn Over*) yaitu rasio yang mengukur bagaimanaseseluruh aktiva yang dimiliki perusahaan dioperasikan dalam mendukung penjualan perusahaan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Rumus: TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Employee Stock Ownership Program* (ESOP)

Employee Stock Ownership Program (ESOP) adalah suatu program kepemilikan perusahaan oleh karyawan dimana secara tidak langsung akan mempengaruhi rasa kepemilikan karyawan terhadap perusahaan itu sendiri. Rasa memiliki tersebutlah yang memotivasi karyawan untuk melakukan sesuatu yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan yang secara langsung akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang dapat terlihat dari analisis rasio-rasio keuangan perusahaan itu sendiri. Dewi dan Saarc (2015) Rumus ESOP sebagai berikut:

$$ESOP = \frac{\text{Jumlah Opsi Saham}}{\text{Saham Beredar}}$$

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data menurut Sugiyono (2014) adalah kegiatan setelah seluruh data terkumpul. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis uji beda berupa uji *Paired Sample T-Test*. Sehingga teknik analisis data yang digunakan antara lain.

3.5 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *T-Test*. Sehingga dapat dijadikan dasar pertimbangan pengambilan kesimpulan atas hipotesis yang telah dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Menyusun Hipotesis

H_0 = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan program ESOP.

H_1 = Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan program ESOP .

2. Menentukan *level significance* sebesar 5 % ($\alpha = 0,05$)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Tabel 4.1
Sampel Daftar Perusahaan

No	Indeks	Nama Perusahaan	Tahun	Sebelum	Sesudah
1	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	9 Mei 2016	2014,2015	2017,2018
2	ATIC	Anabatic Technologies Tbk	13 Desember 2016	2014,2015	2017,2018
3	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	18 Agustus 2016	2014,2015	2017,2018
4	BMTR	Global Mediacom Tbk	18 Agustus 2016	2014,2015	2017,2018

Sumber: Data sekunder yang diolah 2019

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian seperti NPM, ROA, ROE, TATO. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	16	,011	,312	,12281	,106121
ROA	16	,008	12,950	2,84250	4,114220
ROE	16	,072	28,330	6,89350	8,972981
TATO	16	,191	1,419	,67395	,435705
Valid N (listwise)	16				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah 2019

Tabel 4.2 menggambarkan deskripsi variabel-variabel penelitian *Minimum* adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, *Maximum* adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, *mean* (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data sementara *standar deviation* adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data.

1. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif didapatkan hasil bahwa data NPM memiliki nilai minimum sebesar 0,011, nilai maksimum sebesar 0,312 dengan rata – rata sebesar 0,122 dan standar deviasi 0,106.
2. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif didapatkan hasil bahwa data ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,008, nilai maksimum sebesar 12,950 dengan rata – rata sebesar 3,672 dan standar deviasi 4,916.
3. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif didapatkan hasil bahwa ROE memiliki nilai minimum sebesar 0,072 nilai maksimum sebesar 28,330 dengan rata – rata sebesar 8,893 dan standar deviasi 9,972.
4. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif didapatkan hasil bahwa data TATO memiliki nilai minimum sebesar 0,191, nilai maksimum sebesar 1,419 dengan rata – rata sebesar 0,673 dan standar deviasi 0,435.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4.3
Uji Normalitas

		NPM	ROA	ROE	TATO
N		16	16	16	16
Normal Parameters(a,b)	Mean	,12281	2,84250	6,89350	,67395
	Std. Deviation	,106121	4,114220	8,972981	,435705
Most Extreme Differences	Absolute	,189	,297	,238	,239
	Positive	,189	,297	,238	,239
	Negative	-,146	-,245	-,224	-,174
Kolmogorov-Smirnov Z		,757	1,190	,951	,954
Asymp. Sig. (2-tailed)		,616	,118	,326	,322

Sumber: Data Sekunder yang Diolah 2019

Hasil uji normalitas menunjukkan data berdistribusi normal, sehingga pengujian menggunakan *paired T-test*. kriteria pengujian menyebutkan bahwa apabila nilai probabilitas dari uji $t \leq \text{level of significance (alpha)}$ maka dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara berbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadakan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*.

Hasil pengujian perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadakan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Paired Sampel T-Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	NPMSEBELUM - NPMSESUDAH	,055625	,119713	,042325	-,044457	,155707	1,314	7	,230
Pair 2	ROASEBELUM - ROASESUDAH	1,601500	7,123264	2,518454	4,353698	7,556698	,636	7	,545
Pair 3	ROASESUDAH - ROESEBELUM	5,411750	15,299768	5,409285	7,379176	18,202676	2,775	7	,020
Pair 4	ROESESUDAH - TATOSEBELUM	,017094	,140189	,049564	-,100108	,134295	,345	7	,740
	TATOSSESUDAH								

Sumber: Data sekunder yang diolah 2019

Hasil uji normalitas menunjukkan data terdistribusi normal, sehingga pengujian menggunakan *paired T-test*.

- H₁: Berdasarkan hasil pengujian pada tabel *paired sampel t test* dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 1,314 dengan probabilitas sebesar 0.230, Hal ini berarti probabilitas > *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka H₁ ditolak. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada NPM perusahaan sebelum dan sesudah melakukan ESOP.
- H₂: Berdasarkan hasil pengujian pada tabel *paired sampel t test* dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 0,636 dengan probabilitas sebesar 0.545, Hal ini berarti probabilitas > *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka H₁ ditolak. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA perusahaan sebelum dan sesudah melakukan ESOP.
- H₃: Berdasarkan hasil pengujian pada tabel *paired sampel t test* dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 2,775 dengan probabilitas sebesar 0.020, Hal ini berarti probabilitas < *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka H₁ diterima. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE perusahaan sebelum dan sesudah melakukan ESOP.
- H₄: Berdasarkan hasil pengujian pada tabel *paired sampel t test* dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 0,345 dengan probabilitas sebesar 0.740, Hal ini berarti probabilitas > *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka H₁ ditolak. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada TATO perusahaan sebelum dan sesudah melakukan ESOP.

5. PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel *paired sampel t test* dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 1,314 dengan probabilitas sebesar 0.230, Hal ini berarti probabilitas > *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka H₁ ditolak. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada NPM perusahaan sebelum dan sesudah melakukan ESOP. Kala *et al* (2015) mengidentifikasi bahwa persentase modal yang dimiliki pemegang saham karyawan relatif tidak cukup mengubah sikap dan perilaku karyawan dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Hartono & Wibowo (2014) mengidentifikasi bahwa pemberian ESOP kepada karyawan akan meningkatkan kinerja perusahaan, akan tetapi pada saat yang sama ada yang harus dibayar untuk pelaksanaan ESOP ini sehingga dapat mengurangi laba perusahaan, contohnya ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk melakukan ESOP dengan cara memberikan saham dengan harga 1000 per lembar saham, ketika memasuki beberapa tahun atau pada tahun berikutnya saat saham mengalami peningkatan yang bagus dan ketika perusahaan ingin melakukan *buyback* saham tersebut maka perusahaan harus mengeluarkan biaya senilai harga baru saham tersebut, belum lagi sebelum melakukan ESOP

perusahaan harus melakukan audit untuk melihat berapa valuasi perusahaan, angka valuasi ini biasanya dijadikan acuan untuk mengukur seberapa besar potensi bisnis sebuah perusahaan. Pengecekan bukan hanya berdasarkan dari asset yang dimiliki namun juga faktor – faktor non material dan itu juga membutuhkan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel *paired sampel t test* dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 0,636 dengan probabilitas sebesar 0.545, Hal ini berarti probabilitas $> level\ of\ significance$ ($\alpha=5\%$), maka H_1 ditolak. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA perusahaan sebelum dan sesudah melakukan ESOP. Isbanah (2015) yang mengemukakan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh karyawan tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan *return on assets*. Jika dihubungkan dengan teori agency, penerapan ESOP terhadap kinerja keuangan yang diprosikan ROA tidak dapat dibuktikan bahwa penerapan ESOP meningkatkan motivasi karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Disisi lain dapat dikatakan bahwa penerapan ESOP memungkinkan untuk mencegah timbulnya *agency conflict* serta memungkinkan penerapan ESOP dilakukan atas bentuk apresiasi yang diberikan kepada manajer atau karyawan yang berperan penting dalam perusahaan dalam bentuk bonus atau intensif.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel *paired sampel t test* dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 2,775 dengan probabilitas sebesar 0.020, Hal ini berarti probabilitas $< level\ of\ significance$ ($\alpha=5\%$), maka H_1 diterima. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE perusahaan sebelum dan sesudah melakukan ESOP. Ketika perusahaan melakukan ESOP maka perusahaan akan mendapatkan dana segar atau pengeluaran yang seharusnya diakui sebagai biaya namun dapat dipindahkan sebagai modal, hal ini dikarenakan dikeluarkannya saham untuk karyawan yang mengurangi biaya perusahaan dan otomatis menambah jumlah modal dari perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel *paired sampel t test* dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 0,345 dengan probabilitas sebesar 0.740, Hal ini berarti probabilitas $> level\ of\ significance$ ($\alpha=5\%$), maka H_1 ditolak. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada TATO perusahaan sebelum dan sesudah melakukan ESOP. TATO merupakan salah satu rasio untuk mengukur aktivitas perusahaan dalam analisis kinerja keuangan. TATO dalam analisis kinerja keuangan digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aset perusahaan. Dalam penggunaannya nilai TATO diperoleh dari perbandingan antara total aset perusahaan dengan pendapatan bersih perusahaan tidak terjadinya perbedaan TATO sebelum dan sesudah dilaksanakan ESOP oleh perusahaan dikarenakan adanya program ESOP mengakibatkan biaya yang diakui berupa pengeluaran biaya kompensasi karyawan sehingga tingkat biaya relatif lebih besar, adanya pengeluaran biaya

juga terjadi ketika harga saham lebih tinggi dibanding harga eksekusi (*In the Money*), berdasarkan ini maka perusahaan mencatat beban kompensasi pada program ESOP. Contohnya ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk melakukan ESOP dengan cara memberikan saham dengan harga 1000 per lembar saham, ketika memasuki beberapa tahun atau pada tahun berikutnya saat saham mengalami peningkatan yang bagus dan ketika perusahaan ingin melakukan *buyback* saham tersebut maka perusahaan harus mengeluarkan biaya senilai harga baru saham tersebut. “Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Rifky (2017)”.

6. SIMPULAN DAN SARAN

6.1 Simpulan

- Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP)
- Sampel dalam penelitian ini adalah data perusahaan non keuangan yang melakukan pengumuman *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) selama periode.
- Metode analisis yang digunakan adalah *Paired Sampel T-test*.
- Dalam penelitian ini diukur dengan rasio keuangan yaitu, *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Total Asset Turn Over* (TATO). Sedangkan *Return On Equity Ratio* (ROE) dinyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadopsi *Employee stock Ownership Program* (ESOP).

6.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan peneliti menemukan keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya:

1. Dalam penelitian ini menggunakan variabel fundamental kinerja keuangan perusahaan dengan beberapa proksi keuangan yang lebih didasarkan pada popularitas dalam literatur keuangan.
2. Dalam penelitian ini data yang digunakan perusahaan yang mengadopsi hanya perusahaan yang mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) pada tahun 2016.
3. Penelitian ini mengamati reaksi dua tahun sebelum (2014 2015) dengan dua tahun sesudah (2017 2018) pada perusahaan yang mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

6.3 Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik dari penelitian sebelumnya, sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan periode waktu pengamatan yang lebih panjang agar lebih kongkret.

2. Bagi perusahaan-perusahaan sebaiknya benar-benar mempertimbangkan dalam pengadopsian ESOP, diperlukan pengenalan program ESOP dikalangan karyawan sehingga para karyawan benar-benar mengerti dan memahami program ini sehingga karyawan akan tertarik.
3. Bagi investor, perlu lebih memiliki tingkat pemahaman terhadap program ESOP, sehingga investor dapat menilai latar belakang ESOP yang dilakukan perusahaan dan mengestimasi pengaruh pelaksanaan ESOP. Selain itu sebaiknya tidak hanya menggunakan ESOP sebagai bahan pertimbangan melakukan investasi disuatu perusahaan. Investor juga sebaiknya melakukan analisis fundamental dan mempertimbangkan tata kelola yang dilakukan perusahaan secara seksama.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, Putu Cita, 2014, *Pengaruh Proporsi Opsi dan Harga Eksekusi pada Return Saham dalam pelaksanaan ESOP di Indonesia*, Tesis, Universitas Udayana.
- Aribawa, Dwitya, 2016, *Analisis Nilai Perusahaan Pada Implementasi Program Kepemilikan Saham Pada Karyawan / Manajemen*, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 341–354.
- Abdillah, Willy dan Jogiyanto, 2015, *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Ed.1. Yogyakarta: ANDI.
- Agus Harjito dan Martono, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta, 2011.
- Dewi, Yeshinta Trivena, dan Saarc Elsy Hatane, 2015, *Peranan Employee Stock Ownership Plan dalam Pengaruh Value Added Intellectual Capital terhadap Financial Performance*. *Business Accounting Review*, Volume 3.No. 1. Januari 2015:478-488.
- Fahmi, Irham, 2015, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, Bandung: Alfabeta.
- Hutnaleontina, Putu Nuniek, & 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, 5.6, 1757–1784 Issn : 2337-3067.
- Hestanto, 2017, Teori Keagenan (Agency Theory), <https://www.hestanto.web.id/teori-keagenan-agency-theory/>, Diakses Pada 30 September 2018.
- Isbanah, Yuyun. 2015. *Pengaruh Esop, Leverage, And Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek*. *Journal Of Research In Economics And Management* (Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen). Volume 15(1).Hal 28–41.
- J.P Sitanggang, 2014, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Kartikasari, Anak agung ayu indah dan Ida Bagus, 2015, *Pengaruh Harga Eksekusi dan Jumlah Opsi Saham Karyawan (ESOP) Pada Kinerja Perusahaan*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Kasmir, 2016, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Kasmir, 2015, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

- Kala, K, Nithya, Poormina, D, S., & Kala, D, K, Vidya, 2015, *Impact Of Employee Stock Options On Corporate Performance With Special Reference To Selected Financial Services Companies In India*, Acme Intellects International Journal Of Research In Management, Social Sciences & Technology, 2939(9), 1–5.
- Mardiantari, N.P.E, Astika, I.B.P, 2015, *Kinerja Keuangan Perusahaan di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan*, E-Jurnal Universitas Udayana. Vol.13 (02): hal 532-548.
- Maghraoui, Refka, & Zidai, Jameleddine (2016), *Effects Of Employee Ownership On The Performance Of French Companies Sbf120: Empirical Validation*. *Journal Of Accounting, Finance And Auditing Studies*, 2(4), 195–217.
- Nausta Pardede, 2016, *Kinerja Perusahaan*. <https://dosen.perbanas.id/kinerja-perusahaan-2/>, Diakses pada 30 September 2018.
- Pratiwi, Ika Vedanti, 2014, *Reaksi Pasar Di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP Dan Pengaruhnya Terhadap Abnormal Return*, Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar.
- Rifki Bimanurdin Okta, 2017, *Perbandingan Kinerja Sebelum dan Sesudah Penerapan Employee Stock Ownership Program pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah*, Program Studi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Sugiyono, 2017, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono, 2015, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* Vol. 2. No. 30-48, 124. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, (2014), *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta.
- *) **Nurhidayati** adalah Alumni Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.
- **) **Anik Malikah** adalah Dosen Tetap Universitas Islam Malang.
- ***) **Afifudin** adalah Dosen Tetap Universitas Islam Malang