

**Pengaruh *Employee Stock Option Program* (ESOP) Terhadap Kinerja
Perusahaan
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2013-2018)**

Rahmi¹, Erly Mulyani²

¹Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

²Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: amiyuaz@gmail.com

Abstract: *This study aims to analyze the influence in the form of increasing the performance of the company with the ESOP and to test the differences in performance before and after the application of the Employee Stock Option Program (ESOP). This research is classified as descriptive analysis research. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2018. With the purposive sampling method, there were 17 companies as the research sample for descriptive analysis and 11 companies for the paired sample test because the data did not pass the normality test so that the Wilcoxon test was used as an alternative to the paired sample test. The company's performance variables are measured using Return On Equity (ROE), while the test variables are different measured by Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Sales Growth, Debt To Equity Ratio (DER). The type of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. The analytical method used is descriptive analysis and Wilcoxon test. The results of this study indicate that an increase in corporate performance shows fluctuating performance results with the ESOP, while differences in company performance before and after ESOP indicate that there are no differences in ROA, NPM, Sales Growth before and after ESOP, there are differences in DER before and after ESOP.*

Keywords: *Employee Stock Option Program; Firm performance; Return On Equity; Return On Asset; Net Profit Margin; Sales Growth; Debt To Equity.*

How to cite (APA 6th style)

Rahmi, & Mulyani, E. (2019). Pengaruh *Employee Stock Option Program* (ESOP) Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), Seri C, 1200-1215.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan didirikan untuk memperoleh keuntungan, selain memperoleh keuntungan perusahaan juga menginginkan eksistensi. Keberlanjutan suatu perusahaan ditentukan oleh

kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan, baik kinerja keuangan maupun kinerja non keuangan. Apakah perusahaan mempunyai kinerja yang efektif dan efisien dalam menjalankan operasinya dalam suatu periode tertentu. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya ditandai dengan kemampuan perusahaan bersaing dengan perusahaan sejenisnya selain itu, kinerja suatu perusahaan dinilai baik jika perusahaan mampu meningkatkan kemakmuran pemilik maupun pemegang saham. Hal tersebut tidak terlepas dari bagaimana tindakan manajer dalam mengelola perusahaan tersebut.

Kinerja perusahaan adalah suatu keadaan secara keseluruhan atas suatu perusahaan selama periode waktu tertentu. Kinerja merupakan istilah umum yang dipakai seluruh kegiatan suatu organisasi pada satu periode dengan referensi jumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang diprosikan dengan dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen atau sebagainya (Srimindarti, 2004). Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan untuk membandingkan hasil pencapaian dari aktivitas dengan target yang telah ditentukan perusahaan. (Riyana H, 2017). Kinerja perusahaan merupakan hasil dari manajemen, kinerja keuangan mempunyai peran penting dalam mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang akan didapat di masa mendatang ataupun orientasi jangka panjang.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu *issue* penting di era globalisasi. Informasi kinerja perusahaan dibutuhkan oleh para pemangku kepentingan terutama *stakeholder* perusahaan, dan informasi tersebut dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Suatu perusahaan tidak hanya untuk mempertahankan kelangsungan usahanya, perusahaan juga dituntut untuk terus meningkatkan kinerjanya juga memenangkan pesaing bisnis yang semakin ketat. Perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemilik dan juga para pemegang saham (Brigham, 1996) dalam Hartono (2014). Namun kenyataannya manajer yang dipercayakan oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, yang kenyataannya seringkali menghadapi masalah yang dikarenakan oleh perbedaan tujuan dari masing-masing pihak.

Perbedaan tujuan utama perusahaan dengan tujuan pribadi manajer memunculkan terjadinya konflik kepentingan. Konflik keagenan dapat terjadi antara pemegang saham dengan manajemen dan juga karyawan, antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan (Isbanah, 2015) dalam Kurniati (2018). 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). Husnan & Pudjiastusi (2015) dalam Susilawaty (2017) bahwa setiap perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terjadinya pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen yang disebut *agent*) dengan pemodal atau pemilik perusahaan (pihak pemegang saham, disebut juga dengan *principal*).

Sehingga perusahaan yang sudah terdaftar di BEI, tanggung jawab terhadap perusahaan hanya sebatas pada modal yang disetorkan, yang bermakna bahwa apabila pengelolaan perusahaan mengalami kerugian atau kebangkrutan maka kekayaan pemegang saham tidak dijadikan jaminan untuk menutupi kerugian yang dialami perusahaan tersebut. Berbeda dengan pihak manajemen, dengan dana yang disediakan oleh pemegang saham, manajemen bertanggung jawab untuk pengelolaan perusahaan tersebut yang ditujukan untuk memperoleh laba perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Namun apabila perusahaan mengalami kerugian atau kebangkrutan, pihak manajemen akan kehilangan jabatan dan

pendapatan yang selama ini menjadi rutinitas para pihak manajemen. Faktor tersebut dapat mendorong munculnya perbedaan kepentingan (*Agency problems*).

Teori yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) dalam Ray (2016) menjelaskan bahwa, dalam kasus sebuah perusahaan publik, manajemen dipisahkan dari kepemilikan, dan ada perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan. Manajer selalu cenderung bersikap oportunistik dan melakukan tanggung jawab untuk memperoleh tujuan pribadinya dengan biaya dari pemilik. Program Opsi Saham Karyawan (ESOP) dirancang untuk *Employee stock option program* menyelaraskan tujuan dan kepentingan manajer dan pemilik perusahaan. Untuk pertama kalinya program kepemilikan saham karyawan (ESOP) dilakukan di Amerika Serikat pada tahun 1950, seiring dengan berjalannya waktu banyak perusahaan-perusahaan negara maju dan berkembang melakukan praktik tersebut dalam dunia bisnis. (Bapepam, 2002) *Employee stock option program* adalah kepemilikan saham oleh atas saham perusahaan tempat karyawan tersebut bekerja. ESOP adalah suatu rencana melalui suatu penghargaan opsi saham perusahaan kepada karyawan berdasarkan pada kinerja yang dihasilkan oleh karyawan. Dimana karyawan berhak untuk membeli saham perusahaan pada tanggal dan harga yang telah ditentukan.

Employee stock option program (ESOP) dapat dijadikan sebagai cara atau alat untuk mengatasi konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan karyawan. Sesuai tujuan ESOP ada untuk mensejajarkan tujuan karyawan dan tujuan organisasi (Dhiman, 2009). Dimana potensi dari konflik kepentingan yang terjadi dalam perusahaan ini akan menghambat pencapaian tujuan perusahaan salah satunya yaitu pencapaian kinerja. Kinerja perusahaan akan tercapai jika seluruh perangkat dalam perusahaan bekerja secara bersama-sama untuk mencapainya atau karena adanya tujuan bersama. Namun jika dalam perusahaan terdapat perbedaan tujuan dan juga kepentingan hal ini akan menjadi salah satu faktor penghambat pencapaian tujuan kinerja perusahaan.

Dengan adanya ESOP dalam perusahaan maka karyawan merupakan bagian dari pemilik perusahaan tersebut (Sanjaya, 2012) dalam Haosana (2015). Sehingga dengan adanya ESOP dalam perusahaan akan memotivasi karyawan untuk meningkatkan kinerja dan nilai pemegang saham, selain memotivasi karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan, karyawan juga memperoleh keuntungan finansial, menciptakan rasa memiliki terhadap perusahaan tersebut. Hubungan antara ESOP dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui teori keagenan dimana dengan biaya yang dikeluarkan oleh pemilik dan memercayakan kepada pihak manajer maupun karyawan untuk memperoleh pengembalian yang wajar.

Salah satu cara yang tepat untuk mengatasi konflik agensi adalah dengan memberikan kompensasi. Salah satu bentuk kompensasi yang diberikan berupa program opsi saham karyawan (*Employee Stock Option Program*) atau disingkat dengan ESOP. ESOP merupakan cara yang dilakukan perusahaan untuk memberikan kesempatan bagi karyawan dalam memiliki saham perusahaan tempatnya bekerja. Stock option yang diberikan perusahaan akan membuat karyawan memiliki *sense of belonging* atau rasa memiliki terhadap perusahaan tersebut, sehingga kinerja perusahaan juga akan mengalami peningkatan (Chandra, 2015). Kehadiran ESOP diharapkan mampu meningkatkan kinerja agen yang dapat terlihat dari laba yang dihasilkan, dengan adanya ESOP dalam sebuah perusahaan dengan tujuan dasar adopsi ESOP yaitu untuk meningkatkan rasa memiliki pada karyawan, sehingga secara langsung maupun tidak langsung akan mendorong produktivitas karyawan dalam bekerja dan program ESOP diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, baik kinerja keuangan maupun non keuangan (Bapepam, 2002).

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh penerapan ESOP terhadap kinerja yang diperoleh oleh sebuah perusahaan. Kurniati (2018), Wahidahwati (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan, hasil penelitian menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Hasil empiris menunjukkan bahwa ESOP akan memotivasi karyawan untuk meningkatkan kualitas kinerjanya. Sedangkan penelitian Susilawaty (2017), Bangun et al (2017), Isbanah (2015) juga meneliti tentang pengaruh penerapan ESOP terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa tidak ada pengaruh pelaksanaan ESOP terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE, dan NPM. Penelitian yang dilakukan oleh Daletha (2016) meneliti tentang peningkatan kinerja perusahaan setelah ESOP, hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan setelah ESOP fluktuatif yaitu ada peningkatan dan juga terjadi penurunan.

Hutnaleontina (2016) tentang pengaruh penerapan ESOP temuan menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hartono (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah adopsi ESOP yang diukur dengan ROA, ROE, NPM. Anggrawan (2016) meneliti pengaruh perbedaan kinerja perusahaan ESOP dan Non ESOP hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara perusahaan ESOP dan Non ESOP. Davidson (1994) dalam Kalra (2017) melakukan studi pada 48 perusahaan dan menemukan tidak ada peningkatan kinerja operasional selama dua tahun setelah adopsi ESOP, sebaliknya pada tahun setelah adopsi ESOP, kinerja keuangan memburuk. Studi lain pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Singapura.

Berdasarkan ketidaksinkronan hasil penelitian-penelitian tersebut peneliti tertarik untuk menganalisis bagaimana peningkatan kinerja perusahaan dengan adanya ESOP, serta untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan ESOP pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018.

LITERATUR REVIU DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Scott (2000) menyatakan bahwa inti dari teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan. Pengaplikasian *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan manfaat secara keseluruhan.

Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keberuntungan, *return* maupun resiko-resiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Jensen & Meckling (1976) dalam Yafi'najy (2017) ada beberapa alternatif dalam mengurangi konflik keagenan yaitu meningkatkan kepemilikan perusahaan atau kepemilikan manajerial oleh manajemen, dan pemantauan oleh investor institusi. Institusi atau perusahaan tersebut dalam menjalankan investasi berdasarkan keputusan bersama sehingga tindakan pengawasan terhadap perusahaan yang diinvestasikan mempengaruhi kepentingan bersama pada institusi tersebut.

Employee Stock Option Program (ESOP)

Employee stock option program (ESOP) merupakan salah satu program manajemen sumber daya manusia berupa program kepemilikan karyawan dalam saham perusahaan dimana

karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2000). Melalui ESOP perusahaan kepada karyawan memiliki hak untuk membeli saham perusahaan pada tanggal yang telah ditentukan dan harga yang telah ditentukan. pemberian opsi saham oleh perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan dengan karyawan menanamkan rasa ikut memiliki perusahaan pada diri karyawan, maka akan termotivasi untuk menjaga perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

ESOP sebagai program yang memberikan hak kepada karyawan atas kepemilikan saham perusahaan melalui beberapa cara, antara lain perusahaan memberikan sahamnya secara cuma-cuma (*stock grant*) kepada karyawan, menjual saham kepada karyawan (misal dengan harga diskon) dan memberikan opsi kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan pada periode tertentu dan pada harga tertentu. (<https://www.memiliki-saham-perusahaan-lewat-esop-yuk>) Aderianti 2018 merangkum tujuan perusahaan menerapkan program kepemilikan saham bagi karyawan, adapun tujuan tersebut adalah untuk meningkatkan loyalitas perusahaan, serta sebagai suatu bentuk penghargaan kepada karyawan.

Berdasarkan hasil penelitian Tim studi Bapepam (2002) terkait penerapan ESOP Emiten, terdapat 5 cara kepemilikan saham perusahaan dengan ESOP yaitu :

- a. Pemberian saham (*stock grant*). Pemberian saham melalui saran ini sifatnya hibah dari perusahaan kepada karyawan. Pemberian saham adalah jenis transfer kepemilikan saham dengan ESOP yang paling sederhana.
- b. Program pembelian saham oleh karyawan (*Direct Employee Stock Purchase Plans*) pada sarana jenis ini memungkinkan karyawan untuk membeli saham perusahaan dengan keuntungan-keuntungan tertentu, misalnya harga yang lebih rendah (diskon). Pada sarana ini karyawan diperbolehkan untuk menolak pembelian saham jika merasa tidak akan memberi keuntungan atau ada penawaran yang lebih baik.
- c. Program Opsi Saham (*Stock Options Plans*). Pada sarana ini perusahaan memberikan pilihan kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan dengan harga tertentu dan pada periode tertentu. Opsi saham ini sifatnya adalah hak bukan kewajiban. Jika harga saham perusahaan yang dijadikan opsi berada dibawah harga perusahaan, maka karyawan dapat membeli saham tersebut.
- d. *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs). Program ini adalah salah satu bentuk dari program pensiun. Skemanya adalah perusahaan akan meminta manajer investasi atau pengelola dana profesional untuk berinvestasi pada saham perusahaan, kemudian keuntungannya diberikan kepada karyawan.
- e. *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights* (SARs). Pada sarana yang satu ini memungkinkan karyawan untuk mendapatkan keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham tanpa diikuti transfer (pemindahan) saham sesungguhnya. Program SARs ini sifatnya adalah hibah dari perusahaan kepada karyawan untuk menerima kas sebesar kenaikan harga tertentu dari saham perusahaan dimasa yang akan datang.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil yang dicapai oleh perusahaan dari aktivitas yang telah dilakukan perusahaan selama periode tertentu. Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan untuk membandingkan hasil pencapaian dari aktivitas dengan target yang telah ditentukan perusahaan (Riyana H, 2017) pencapaian yang dihasilkan oleh perusahaan melalui kegiatan operasional perusahaan dapat menjadi tolak ukur atau penilaian kinerja suatu perusahaan tersebut dalam periode tertentu dimana dengan membandingkan kinerja yang dihasilkan dengan target yang akan dicapai oleh perusahaan dapat memberi simpulan kinerja dinilai baik maupun buruk.

Kinerja berasal dari kata *job performance* atau *actual performance* yang memiliki arti prestasi kerja atau prestasi sebenarnya yang dicapai oleh seseorang.

Kinerja merupakan hasil kerja secara kualitas atau kuantitas yang dapat dicapai oleh seseorang pada saat melaksanakan fungsinya sesuai dengan tanggung jawab yang dibebankan kepadanya. Kinerja adalah prestasi kerja, adalah perbandingan antara hasil kerja dengan standar yang telah ditetapkan (Dessler, 2004:41). Menurut kamus besar bahasa Indonesia edisi ke III (Februari 2008) menyatakan bahwa pengertian kinerja adalah sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, dan kemampuan kerja.

Menurut Wibiwo (2011:229) menjelaskan bahwa pengukuran terhadap kinerja perusahaan dilakukan untuk mengetahui apakah selama pelaksanaan kinerja terdapat deviasi dari ketentuan atau rencana yang telah ditetapkan, atau apakah kinerja telah dilakukan sesuai dengan jadwal waktu yang ditentukan, atau apakah hasil yang ayang dicapai sesuai dengan yang diharapkan, sehingga untuk melakukan penilaian tersebut perlu adanya kemampuan untuk mengukur kinerja sehingga perlu adanya ukuran kinerja. Menurut Van Horne (2005:234) bahwa rasio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan rasio keuangan yang digunakan sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang nantinya akan dibagikan kepada para pemegang saham. ROE menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih atau laba setelah pajak dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. ROE penting bagi para pemegang saham untuk mengetahui keefektivitasan dan efisiensi pengelolaan modal yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin efisien penggunaan modal oleh pihak manajemen perusahaan. Adapun rumus yang digunakan dalam menghitung nilai ROE adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Return on Asset (ROA)

Return on asset (ROA) adalah rasio yang menunjukkan keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini penting untuk diketahui oleh pihak manajemen perusahaan sebagai evaluasi efektivitas dan efisiensi kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai ROA yang semakin besar menunjukkan bahwa pengelolaan atau penggunaan aktiva perusahaan semakin efisien. Adapun rumus yang digunakan dalam menghitung nilai ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset} \times 100\%$$

Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin (NPM) adalah merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan atau memperoleh laba atau keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Suhardjono (2006: 299), *net profit margin* merupakan perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan dengan penjualan perusahaan. Nilai NPM yang Semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin produktif yang nantinya akan

meningkatkan kepercayaan investro kepada perusahaan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Adapun rumus yang digunakan dalam menghitung nilai NPM adalah sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Revenue}} \times 100\%$$

Sales Growth

Sales growth merupakan angka yang menunjukkan pertumbuhan hasil penjualan oleh suatu perusahaan tahun ini jika dibandingkan dengan hasil penjualan tahun sebelumnya. Adapun rumus yang digunakan dalam menghitung nilai *Sales Growth* adalah sebagai berikut :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{sales}(t) - \text{sales}(t-1)}{\text{sales}(t-1)} \times 100\%$$

Debt To Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) adalah merupakan Rasio yang dipakai untuk menggambarkan sejauh mana modal yang dimiliki oleh perusahaan mampu untuk menutupi utang-utang kepada pihak luar. Rasio ini diperoleh dengan membagi total utang dengan modal atau ekuitas perusahaan. Adapun rumus yang digunakan dalam menghitung nilai *Sales Growth* adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{modal}} \times 100\%$$

Hubungan Antara ESOP dan Kinerja Perusahaan.

Employee stock option program (ESOP) adalah program yang memberikan hak kepada karyawan atas kepemilikan saham suatu perusahaan tempat dimana karyawan tersebut bekerja. Dengan perusahaan menerapkan program kepemilikan saham tersebut dalam perusahaan akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerjanya. Alasan dibalik peningkatan kinerja oleh karyawan setelah penerapan ESOP oleh perusahaan didorong oleh rasa ikut memiliki (*sense of belonging*) terhadap perusahaan karena karyawan ikut serta memiliki atau adanya kepemilikan saham perusahaan.

Selain mendorong terciptanya rasa ikut memiliki perusahaan oleh karyawan, penerapan ESOP juga bertujuan untuk mempertahankan karyawan, termasuk karyawan yang memiliki kemampuan atau kinerja yang bagus, kepemilikan saham mampu mempertahankan karyawan atau meminimalisir keluar masuknya karyawan atau *turnover* karyawan. Karyawan yang memiliki saham diperusahaan tersebut cenderung akan memiliki rasa memiliki dan pada akhirnya menimbulkan semangat dalam bekerja. ESOP oleh perusahaan bertujuan untuk memotivasi karyawan untuk melakukan lebih baik dan meningkatkan nilai pemegang saham, menciptakan rasa memiliki dan kepemilikan diantara karyawan.

Dengan adanya ESOP akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pemegang saham karena peran karyawan tidak hanya sebagai agen saja melainkan juga sebagai pemilik karena karyawan memiliki saham perusahaan. Penerapan ESOP merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan (Hutnaleontina, 2016). Jadi dapat disimpulkan bahwa hubungan antara kinerja perusahaan dan penerapan ESOP sangat erat, jika perusahaan menerapkan ESOP secara langsung maupun tidak langsung karyawan yang kepemilikan sahamnya ada di perusahaan akan termotivasi untuk lebih baik dan meningkatkan kinerja perusahaan agar lebih efektif dan efisien.

H1: Adanya Peningkatan kinerja perusahaan setelah adanya ESOP pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)? Tahun 2013-2018.

Perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. Kinerja yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dinilai berdasarkan perbandingan antara pencapaian dan target yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Dalam suatu perusahaan seringkali ditemukan adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Berdasarkan teori agensi yang menggambarkan hubungan antara pemilik dan pengelola yang tidak sejalan. Konflik yang terjadi antar pemegang saham dan manajer dapat diminimumkan dengan menyelaraskan tujuan atau kepentingan kedua pihak (Jensen & Mackling). Oleh karena itu untuk mengurangi masalah keagenan tersebut yaitu dengan adopsi ESOP.

Dengan keberadaan ESOP dalam suatu perusahaan akan mendorong karyawan maupun manajer untuk termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya. Dalam penelitian Hutnaleontina, (2016) menyatakan bahwa semakin besar jumlah opsi saham yang diberikan oleh perusahaan untuk karyawan, maka karyawan semakin termotivasi untuk bekerja sehingga kinerja perusahaan semakin meningkat. Dengan kepemilikan saham oleh karyawan maupun manajer akan mendorong untuk meningkatkan nilai pemegang saham dan meningkatkan kinerja perusahaan, hal tersebut timbul karena harapan pengelola pada perusahaan untuk jangka panjang telah muncul. Ikut sertanya karyawan dalam memiliki perusahaan akan mendorong karyawan tersebut untuk lebih meningkatkan kualitas dan kemajuan perusahaan, bukan hanya sekedar untuk memperoleh gaji maupun bonus tambahan lainnya dari perusahaan, melainkan juga harapan perusahaan di masa mendatang.

H2: Perbedaan signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah adopsi ESOP pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018

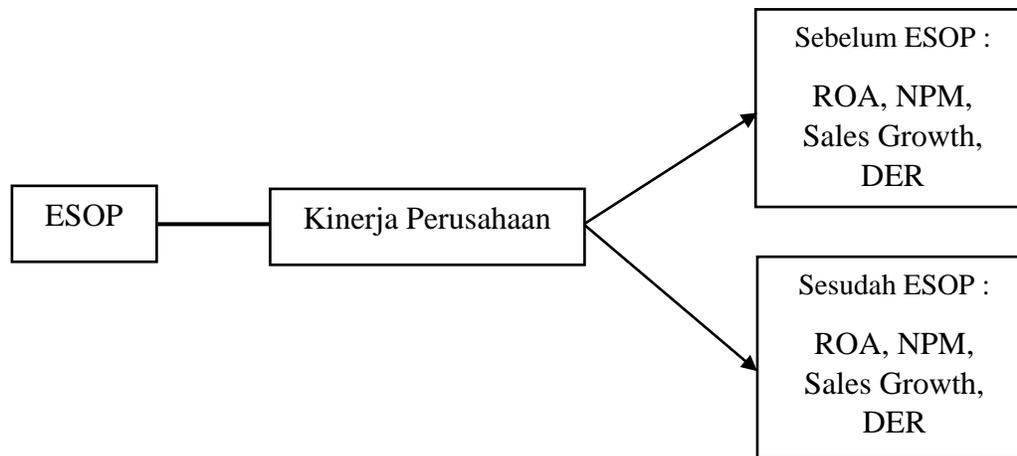
Kerangka Konseptual

Dalam sebuah perusahaan seringkali ditemukan adanya perbedaan tujuan antara pemilik dan pengelola atau antara prinsipal dengan agen. Perbedaan tujuan ini menyebabkan terhambatnya pencapaian tujuan perusahaan, salah satunya peningkatan kinerja. Untuk mengurangi permasalahan dalam perusahaan dan untuk menyelaraskan tujuan antara pihak manajemen dan pemegang saham maka salah satunya ialah dalam bentuk penerapan ESOP oleh perusahaan (Kartikasari, 2015) dalam Wahidahwati (2017).

ESOP hadir sebagai salah satu gagasan yang bertujuan untuk menyelaraskan tujuan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Melalui penerapan ESOP karyawan memiliki hak atau kepemilikan atas perusahaan tersebut sehingga dapat menanamkan rasa ikut memiliki perusahaan pada diri karyawan, maka akan termotivasi untuk menjaga perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya ESOP dalam perusahaan akan mendorong pencapaian tujuan perusahaan karena karyawan dan manajemen yang awalnya merupakan pihak pengelola perusahaan namun setelah adanya ESOP karyawan bukan hanya sebagai pihak pengelola saja namun juga berperan sebagai pemilik perusahaan, yang tentunya akan lebih mempertimbangkan kondisi perusahaan untuk jangka panjang.

Jadi dapat disimpulkan bahwa dengan adanya ESOP akan mendorong karyawan untuk bekerja lebih baik, disebabkan oleh kepemilikan atau rasa memiliki yang tertanam dalam diri karyawan tersebut dan memotivasi karyawan dalam mencapai tujuan dan peningkatan kinerja

perusahaan. Jika dibandingkan dengan sebelum perusahaan adopsi ESOP karyawan maupun manajer sebagai pengelola hanya menjalankan kewajiban mereka saja tanpa memikirkan kondisi perusahaan jangka panjang, karena karyawan bekerja hanya untuk memperoleh gaji dan bonus lainnya dari perusahaan. Sementara perusahaan yang sudah menjalankan ESOP karyawan dan manajemen akan terdorong dengan sendirinya untuk memperbaiki kinerja perusahaan karena kesadaran kepemilikan dalam perusahaan, sehingga kan memikirkan kondisi jangka panjang perusahaan. Hubungan antara penerapan ESOP terhadap kinerja perusahaan dan sebelum dan sesudah penerapan ESOP terhadap kinerja perusahaan dapat digambarkan sebagai berikut :



Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian analisis deskriptif. Teknik Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria bahwa perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan manufaktur yang mengadopsi ESOP dari tahun 2013-2018. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data dari laporan keuangan. Studi dokumenter merupakan teknik pengumpulan data dengan menghimpun dan menganalisis dokumen-dokumen baik dokumen tertulis, gambar maupun elektronik. Pengumpul data sekunder berupa laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang diperoleh dari website resmi BEI (idx, yahoo finance) dan lain-lain. Untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP digunakan *uji Paired Sample Test*.

Analisis Data Dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan peningkatan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) dan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan (ROA, NPM, *Sales Growth*, DER) dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah penerapan ESOP. Uji normalitas adalah pengujian terhadap kenormalan distribusi data. Pengujian ini dilakukan dengan analisis statistik parametrik, dengan asumsi bahwa data tersebut terdistribusi secara normal.

Penelitian ini dilakukan dengan pengujian data dengan analisis statistik *kolmogorov-smirnov*. Jika hasil pengujian *kolmogorov-smirnov* > 0,05 berarti data terdistribusi normal. Jika nilai signifikan uji *kolmogorov-smirnov* < 0,05 maka data dinyatakan tidak terdistribusi secara normal.

Sebelum dilakukan uji *paired sample test* perlu dilakukan pengujian asumsi data yaitu Uji Kenormalan data penelitian. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai *2-tailed significant* dengan tingkat signifikansi 5%. Data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila nilai asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 (Ghozali, 2011).

Peningkatan Kinerja Perusahaan Dengan Adanya *Employee Stock Option Program* (ESOP)

Variabel terikat (Y) yaitu kinerja perusahaan pada perusahaan Manufaktur periode 2013-2018. Kinerja perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *Return on Ekuity* (ROE). Misalnya ROE perusahaan Semen Baturaja Persero Tbk (SMBR) tahun 2015 yang di publikasi pada 30 maret 2016, yaitu sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \\ &= \frac{354.180.061.361}{2.949.352.584} \times 100\% \\ &= 0,1208 \% \end{aligned}$$

Berikut disajikan dalam tabel nilai ROE perusahaan setelah penerapan ESOP :

Tabel 1
Data Peningkatan Kinerja Perusahaan (ROE)

No	Kode Perusahaan	Th ESOP	Return On Equity (ROE)				
			1	2	3	4	5
1	SMBR	2013	0,1265	0,1208	0,1208	0,0830	0,0760
2	WTON	2014	0,1694	0,1462	0,1462	0,1802	0,2132
3	BAJA	2013	0,0443	0,075	0,058	0,0177	-0,0142
4	CBTN	2013	0,2584	0,1926	0,649	-0,793	-0,115
5	JPFA	2016	0,113	0,234			
6	KAEF	2015	0,14	0,12	0,13		
7	WOOD	2017	0,089	0,098			
8	AGII	2017	0,0279	0,0323			
9	AMIN	2016	0,1470	0,2130			
10	GMFI	2017	0,170	0,230			
11	KINO	2017	0,0534	0,0686			
12	KRAS	2015	-0,1830	-0,0980			
13	CLEO	2016	0,1981	0,1684	0,0995		
14	HOKI	2017	0,11	0,16			
15	JSKY	2017	0,22	0,12			
16	WIIM	2013	0,1841	0,1373			
17	POLY	2013	0,0363	0,0880			

Berdasarkan tabel di atas merupakan data kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai *Return On Equity* (ROE) selama periode tahun 2013-2018 setelah adanya ESOP. Berdasarkan hasil analisis Data nilai ROE pada tabel diatas menunjukkan bahwa tidak terdapat peningkatan yang signifikan pada nilai ROE perusahaan dengan adanya ESOP artinya *Employee Stock Option Program* (ESOP) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, artinya Penerapan ESOP oleh perusahaan atau program opsi saham oleh perusahaan kepada karyawan tidak menjamin bahwa kinerja perusahaan akan semakin tinggi.

Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang lebih berperan dalam meningkatkan kinerja perusahaan selain dari pemberian opsi saham kepada karyawan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori dari Badan Pengawasan Pasar Modal (2002) yang menyatakan bahwa program ESOP memberikan manfaat dalam mendorong peningkatan kinerja karyawan dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan. Kepemilikan saham perusahaan oleh karyawan dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan. Dan *stock option* yang diberikan perusahaan akan membuat karyawan memiliki *sense of belonging* atau rasa memiliki terhadap perusahaan tersebut, sehingga kinerja perusahaan juga akan mengalami peningkatan (Chandra, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Daletha (2016). Berdasarkan hasil temuan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) oleh perusahaan tidak terjadi peningkatan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE. Hal tersebut disebabkan oleh pelaksanaan ESOP diberikan melalui mekanisme Vesting dan ESOP dibagi per conversion dalam setahun dapat dilaksanakan 2 atau 3 kali, jumlah ESOP yang diberikan disetujui melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Namun penelitian ini tidak dapat mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniati (2018). Hasil menunjukkan bahwa *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE). Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t menggunakan SPSS ver.24. Hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,004, sehingga nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Perbedaan Kinerja Sebelum Dan Sesudah Penerapan ESOP

Untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan sesudah penerapan ESOP pada penelitian ini dilakukan Uji Paired Sample Test. *Paired sampel t-test* adalah model pengujian yang digunakan untuk mengetahui keefektifan perlakuan, ditandai dengan adanya perbedaan anatra sebelum dan sesudah diberikan perlakuan. Adapun dasar pengambilan keputusan pada pengujian ini adalah Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$ maka disimpulkan tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah ESOP. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ dan probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$ maka disimpulkan terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah ESOP.

Uji *paired sampel t-test* ini dilakukan dengan membandingkan nilai *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* (DER), dengan ketentuan dua tahun sebelum perusahaan menerapkan ESOP dan dua tahun sesudah perusahaan menerapkan ESOP. Dari hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa data yang tidak berdistribusi normal terjadi pada DER sebelum ESOP dan DER sesudah ESOP sedangkan data variabel lain dinyatakan berdistribusi normal. sehingga Uji *Paired Sample Test* tidak dapat dilakukan karena data tidak terdistribusi secara normal.

Uji Wilcoxon merupakan alternatif lain dari *paired sample test* yang bisa digunakan jika data penelitian tidak berdistribusi normal (melalui Uji Normalitas) karena data tersebut dianggap

tidak memenuhi syarat dalam pengujian statistik parametrik khususnya Uji *Paired Sample Test*. Sebagaimana uji *paired sample test*, uji *wilcoxon* juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel berpasangan, karena merupakan bagian dari statistik non parametrik, maka dalam uji *wilcoxon* tidak perlu data penelitian yang berdistribusi normal. Maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa penggunaan uji *wilcoxon* sebagai pengganti uji *paired sample test* ketika data penelitian tidak berdistribusi normal adalah langkah yang tepat.

Tabel 3
Test Statistik

Test Statistics ^a				
	ROA SESUDAH - ROA SEBELUM	NPM SESUDAH - NPM SEBELUM	SG SESUDAH - SG SEBELUM	DER SESUDAH - DER SEBELUM
Z	-1,672 ^b	-,330 ^b	-,406 ^b	-2,062 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,095	,741	,685	,039

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji *Wilcoxon* adalah jika nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* < 0,05 maka hipotesis diterima namun jika nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* > 0,05 maka hipotesis ditolak. Berdasarkan hasil pengolahan data diatas dapat disimpulkan bahwa :

- ROA sebelum dan ROA sesudah ESOP dengan nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* 0,095 > 0,05 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan ROA baik sebelum maupun sesudah ESOP.
- NPM sebelum dan NPM sesudah ESOP dengan nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* 0,741 > 0,05 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan NPM baik sebelum maupun sesudah ESOP.
- Sales Growth* sebelum dan *Sales Growth* sesudah ESOP dengan nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* 0,685 > 0,05 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Sales Growth* baik sebelum maupun sesudah ESOP.
- DER sebelum dan DER sesudah ESOP dengan nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* 0,039 < 0,05 sehingga disimpulkan bahwa terdapat perbedaan DER baik sebelum maupun sesudah ESOP.

Pada pengujian ini dilakukan perbandingan antara dua data atau sampel berpasangan, yaitu *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth*, *Debt To Equity Ratio* (DER). Sampel diambil dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah perusahaan adopsi ESOP. Berdasarkan hasil analisis statistik yang dipaparkan diatas menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara ROA, NPM, *Sales Growth* sebelum perusahaan adopsi ESOP dan sesudah Perusahaan adopsi ESOP, sedangkan untuk variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah ESOP.

Hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah ESOP, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Susilawaty (2017) yang menyatakan bahwa Hasil Penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang digambarkan *Return On Asset* (ROA) sebelum dan sesudah penerapan 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. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Kurniati (2017) bahwa yang menunjukkan ESOP mempunyai pengaruh signifikan terhadap ROA.

Hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan NPM (NPM) sebelum dan sesudah ESOP. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandansari (2010) bahwa hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara NPM sebelum dan NPM sesudah pengadopsian ESOP (2016) Jika dilihat dari nilai mean pada rata-rata sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP pada *ROE*, *ROA*, *NPM* ada kenaikan rata-rata sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP. Pugh (2000) dalam Hutnaleontina (2016) berdasarkan hasil penelitian menyimpulkan bahwa hanya NPM, ROA yang mengalami peningkatan kinerja akibat pengadopsian ESOP. Hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan *Sales Growth* sebelum dan sesudah ESOP. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Herdinata (2007) bahwa program ESOP belum mampu mendorong kinerja karyawan dalam peningkatan kinerja perusahaan salah satunya yang ditunjukkan dengan nilai *Sales Growth*, sedangkan hasil penelitian Susilawaty (2017) dengan Nilai pada *Asymp. Sig. (2-tailed) < 0.05*, artinya terdapat perbedaan *sales growth* sebelum dan sesudah menerapkan ESOP.

Hasil penelitian yang menunjukkan adanya perbedaan *Debt To Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah ESOP dibuktikan dengan nilai *Asymp.sig. (2-tailed) 0,039 < 0,05* disimpulkan bahwa terdapat perbedaan DER baik sebelum maupun sesudah ESOP. Sebagaimana teori yang menyatakan bahwa beberapa tujuan yang ada, ESOP mempunyai tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Firmansyah (2014) dari banyaknya rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk menguji pengaruh sebelum dan sesudah ESOP menunjukkan bahwa DER mempunyai kinerja lebih baik setelah ESOP sedangkan yang lainnya tidak lebih baik daripada sebelum ESOP. Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggrawan (2016) menemukan tidak terdapat kinerja perusahaan secara signifikan antara perusahaan yang menerapkan ESOP dengan perusahaan yang tidak menerapkan ESOP yang dicerminkan dalam rasio hutang atau solvabilitas (*debt to equity ratio*).

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan Uraian pada pembahasan dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Peningkatan kinerja perusahaan dengan adanya ESOP berfluktuatif artinya setelah perusahaan menerapkan ESOP kinerja perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan namun juga mengalami penurunan.
- b. Tidak terdapat perbedaan *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth* sebelum dan sesudah penerapan ESOP, sedangkan variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP.

Keterbatasan

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu diperbaiki bagi peneliti selanjutnya, yaitu antara lain:

- a. Data perusahaan yang menerapkan *Employee Stock Option Program* (ESOP) di Indonesia masih relatif sedikit.

- b. Pengukuran kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya *Return On Equity* (ROE) untuk analisis peningkatan kinerja perusahaan, sedangkan untuk Uji Beda menggunakan ROA, NPM, *Sales Growth*, DER.
- c. Pada penelitian ini hanya mengamati pada perusahaan sektor Manufaktur sehingga jumlah sampel yang diperoleh kecil.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran yang dapat peneliti berikan, yaitu :

- a. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran variabel lain yang lebih menggambarkan kinerja perusahaan.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan pengamatan tidak hanya pada sektor manufaktur saja namun mengambil semua sektor sebagai sampel agar memperoleh hasil yang lebih akurat.
- c. Penelitian serupa dimasa yang akan datang agar menambah variabel penelitian yang lain yang secara teoritis dapat mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan seperti program ESOP.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggrawan. DS. 2016. Pengaruh Employee Stock Ownership Programs (ESOP) Terhadap kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petras*.
- Bangun et all. 2017. The Effect Of Finacial Leverage, Employee Stock Ownership Program and Firm Performance OF Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Business and Accounting Research Journal*. Vol. 1 No. 2. Hal 82-98.
- Bapepam. 2002. Studi Tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. *Departemen Keuangan Republik Indonesia*.
- Brigham, Eugene f, dan Joel F. Houston. Dasar Dasar Manajemen Keuangan Jilid 1. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, edisi kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Daletha. 2016. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Pelaksanaan Employee Stock Option Program (ESOP). *E Jurnal katalogis*, Vol. 4 No.10. Hal 82-92.
- Firmansyah SR. 2014. Pengaruh Kebijakan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar d Bursa Efek Indonesia: Skripsi. Jurusan Manajemen. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Haosana Y, Saarce. EH. 2015. Peranan Employee Stock Ownership Program, Human Cost Efficiency dan Total Asset Turnover terhadap Return On Asset. *Business Accounting Review*. Vol. 3 No. 1. Hal 456-465.
- Hutnaleontina, PN. 2016. Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 5 No. 6. Hal 1757-1784.
- Hartono. Agus dan Alexander. JW. 2014. Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 62 No. 1.
- Isbanah Y. 2015. Pengaruh ESOP, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 15 No. 1 , Hal 28-41.

- Kalra. N, Bagga. Rajesh. 2017. A Review Of Employee Stock Option Plans: Panacea Or Pandora's Box For Firm Performance. *International Journal of Management Excellence*. Vol. 10 No. 1.
- Kurniati RA, dan Muhammad Saifi. 2018. Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 62 No. 2
- Najy. YN, Nila. FN. 2017. Analisis Pengumuman Pelaksanaan Employee Stock Options Program Terhadap Average Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 50 No. 2.
- Pandansari. 2010. Analisis perbandingan Kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadakan employee stock ownership program (ESOP) Dengan perusahaan yang tidak mengadakan ESOP. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*.
- Ray KK. 2016. Employee Stock Option Plan and Firm Performance : A Regression Approach. *Asian Jurnal Of Emprical Research*. Vol. 6 No. 6. Hal 152-166.
- Susilawaty. L dan Dewi. 2017. Analisis Dampak Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Program) Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol. 13 No. 2. Hal 85-191
- Sanjaya, I. S. 2012. The Employee Stock Ownership Program Phenomena: Evidence From Indonesia. *Review Of Business & Finance Studies*. Vol. 3 No.2. Hal 9-20.
- Scott, WR. 2000. *Finacial Accounting Theory*. Second Edition. Ontario: prentice Hall Canada Inc. Scarborough.
- Wahidahwati dan Arif Budiman. 2017. Pengaruh Harga Eksekusi dan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Sitiesia Surabaya*.