

PENGARUH PROPORSI OPSI DAN HARGA EKSEKUSI PADA *RETURN* SAHAM DALAM PELAKSANAAN ESOP DI INDONESIA

Putu Cita Ayu¹
I Made Sadha Suardikha²
Ida Bagus Putra Astika³

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

^{2,3}Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Email: citaayu87@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mendapatkan bukti empiris pengaruh proporsi opsi saham dan harga eksekusi pada *retrun* saham dalam pelaksanaan *Employee Stock Option Plan* (ESOP), perusahaan yang mengadopsi ESOP di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Seleksi terhadap populasi dilakukan menggunakan metode *purposive*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi opsi saham terbukti berpengaruh positif pada *return* saham, semakin meningkat proporsi opsi saham yang diumumkan, maka semakin meningkat *return* saham yang dinikmati pemegang saham perusahaan. Sedangkan harga eksekusi berpengaruh pada *return* saham pada tingkat alpha 10%. Kedua variabel ini digunakan investor sebagai dasar pengambilan keputusan untuk membeli atau melepaskan saham perusahaan.

Kata kunci: *employee stock option plan*, harga eksekusi, proporsi opsi saham, *return saham*

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence of the influence of the proportion of stock options and the exercise price on stock *retrun* in the implementation of the *Employee Stock Option Plan* (ESOP), which adopts ESOP companies in Indonesia Stock Exchange. Tests carried out using secondary data. Selection of the population is performed using *purposive*. The results showed that the proportion of stock options proven positive effect on stock returns, the increase the proportion of stock options that were announced, the increase the stock returns enjoyed by shareholders of the company. While the exercise price effect on stock returns at a rate of 10% alpha. Both of these variables are used by investors as a basis for a decision to purchase or dispose of shares of the company

Keywords: *employee stock option plan*, execution price, the proportion option of share, stock returns

PENDAHULUAN

Dewasa ini dunia bisnis telah menciptakan berbagai inovasi yang digunakan untuk memenangkan persaingan, salah satunya adalah program

kepemilikan saham oleh karyawan melalui mekanisme *Employee Stock Option Plan* (ESOP). Sejak tahun 2000 program ESOP mulai berkembang di Indonesia. Secara umum pelaksanaan ESOP diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga program ini memberikan pengaruh positif pada investor yang ditunjukkan melalui peningkatan harga pasar saham. Studi yang dilakukan oleh Mehran (1995) menemukan bahwa porsi modal yang dimiliki oleh para eksekutif perusahaan (*executive owners*) serta kompensasi berbasis ekuitas berhubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Iqbal (2000) menyatakan terjadi peningkatan harga pasar saham yang besar dalam kaitannya dengan peningkatan kinerja operasi perusahaan yang melaksanakan program opsi saham.

Terdapat hubungan (*content*) antara informasi laba dengan harga pasar saham perusahaan (Ball and Brown, 1968). Mereka menyatakan bahwa 85-90% perubahan harga saham terjadi selama 12 bulan pengumuman, sehingga disimpulkan bahwa perubahan laba tahunan dan perubahan harga saham adalah berhubungan. Menurut (Ramesh, 1992) semakin baik informasi laba semakin baik pula kenaikan harga pasar perusahaan. Disisi yang lain, investigasi empiris bahwa CEO melaksanakan pengaturan mengenai informasi dan harga pasar saham perusahaan mengalami kenaikan, akibat adanya berita baik (*good news*) segera setelah CEO menerima opsi saham (Yermark, 1977; Aboody dan Kasznik, 2000; Chauvin dan Shenoy, 2001). Di Indonesia, Asyik (2005) menguji bahwa, eksekutif memiliki kemampuan untuk mengelola informasi disekitar tanggal hibah opsi untuk mendapatkan *return* ekspektasian melalui penurunan harga pasar saham sebelum tanggal hibah dan peningkatan harga pasar saham setelah tanggal

hibah. Astika (2007) menemukan bahwa, para eksekutif berperilaku oportunistik dalam pelaksanaan program opsi saham karena mereka menikmati kesejahteraan melalui perilaku manajemen laba dalam bentuk return saham yang tidak dinikmati oleh para pemegang saham sebelumnya. Selanjutnya Astika (2010) dalam penelitiannya menguji tentang *return* saham ekspektasian melalui manajemen laba pada saat peristiwa pengumuman program opsi saham karyawan. Hasil yang dicapai menunjukkan bahwa meningkatnya manajemen laba yang dilaksanakan dengan pola menurunkan laba perusahaan sebelum pengumuman ESOP, semakin meningkatkan pula manajemen laba yang dilaksanakan dengan pola meningkatkan laba yang dilakukan para eksekutif perusahaan setelah pengumuman ESOP.

KAJIAN PUSTAKA

Proporsi Opsi Saham terhadap *Return* Saham

ESOP memiliki tujuan untuk meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan, karena karyawan juga merupakan pemilik dari perusahaan. ESOP diharapkan juga akan meningkatkan produktivitas dan kinerja dari perusahaan. Proporsi opsi saham yang ditawarkan diharapkan memberikan *good news* (sinyal positif) bagi para pelaku pasar. Menurut Letlora dalam Hariyono (2012), informasi pelaksanaan ESOP pada suatu perusahaan diharapkan dapat ditanggapi secara positif sehingga investor memperoleh *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Astika (2007) menemukan bahwa para eksekutif berperilaku oportunistik dalam pelaksanaan program opsi saham, karena mereka

mendapatkan keuntungan melalui perilaku manajemen laba dalam bentuk *return* saham yang sebelumnya tidak dapat dinikmati oleh pemegang saham. Sehingga, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Proporsi opsi saham yang ditawarkan dalam pelaksanaan ESOP berpengaruh positif pada *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Harga Eksekusi terhadap *Return* Saham

Harga eksekusi yang diputuskan dalam pengumuman ESOP secara umum ditentukan berdasarkan harga pasar saham perusahaan menjelang pengumuman. Di Indonesia, studi yang dilakukan Asyik (2005) dan Astika (2007) menggambarkan bahwa harga eksekusi yang terbentuk tersebut merupakan produk manajemen laba yang bersifat *income decreasing*. Artinya harga tersebut cenderung rendah dengan tujuan agar karyawan nantinya membeli saham perusahaan pada saat opsi jatuh tempo dengan harga yang relatif rendah. Bagi pasar yang cerdas, harga yang menurun memberi peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan, sehingga karyawan cenderung membeli saham perusahaan setelah mengetahui perusahaan melaksanakan ESOP.

Sistem penentuan harga eksekusi yang berlaku memberikan kesempatan kepada para eksekutif perusahaan untuk berperilaku oportunistik. Bursa Efek Indonesia menentukan harga pengambilan hak beli atas saham perusahaan didasarkan atas rata-rata harga pasar saham (± 25 hari) menjelang pengumuman opsi saham. Harga pasar ini yang dipengaruhi oleh para eksekutif perusahaan dengan menginformasikan berita buruk (*bad news*) dalam bentuk penurunan laba perusahaan. Harapannya agar terjadi penurunan harga pasar saham sampai batas

yang diinginkan pada saat pengambilan keputusan untuk menerima harga pengambilan hak beli atas saham yang dimiliki perusahaan (Astika, 2007).

H₂: Harga eksekusi yang ditawarkan dalam pelaksanaan ESOP berpengaruh pada *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel

	Rata-rata	Std. Deviasi	n
<i>Return</i>	0,039156	0,0686395	36
Proporsi	0,065400	0,0998738	36
ln_harga	5,823333E0	1,0394971	36

Sumber: Lampiran 3

Sesuai dengan Tabel 2 di atas, dapat diartikan bahwa:

- 1) Besarnya rata-rata variabel *return* adalah 0,039156, rata-rata variabel proporsi adalah 0,065400, dan rata-rata variabel ln_harga (harga setelah pengumuman) adalah 5,823333.
- 2) Nilai standar deviasi untuk variabel *return* adalah sebesar 0,0686395, besarnya standar deviasi untuk variabel proporsi adalah 0,0998738, dan besarnya standar deviasi variabel ln_harga adalah 1,0394971.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji Normalitas Residual berdasarkan *Normal Probability Plot* pada Gambar 2 (lampiran 3) yang diperoleh adalah data menyebar sekitar garis

diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Selanjutnya, nilai Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 3 (lampiran 3) yang diperoleh adalah 0,647 dan signifikan pada 0,797. Jadi, model regresi penelitian ini memenuhi asumsi Normalitas residual.

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4 (lampiran 3) menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 10% (nilai *Tolerance* > 0,1). Sedangkan, nilai VIF pada masing-masing variabel independen memiliki nilai lebih kecil dari 10 (VIF < 10). Jadi, penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas pada Tabel 5 (lampiran 3) menunjukkan hasil, bahwa variabel independen pada penelitian proporsi opsi saham dan *ln_harga* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,553 dan 0,301. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5%, artinya tidak signifikan. Jadi, model regresi dari penelitian ini tidak mengalami masalah heterokedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis 1

Rumusan hipotesis 1 (H_1) pada penelitian ini adalah proporsi opsi saham yang ditawarkan dalam pelaksanaan ESOP berpengaruh positif pada *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis regresi untuk uji t pada Tabel 8 (lampiran 3) menyatakan bahwa nilai koefisien b_1 sebesar 0,322 dengan probabilitas atau signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$ adalah signifikan.

Uji Hipotesis 2

Rumusan hipotesis 2 (H_2) adalah harga eksekusi yang ditawarkan dalam pelaksanaan ESOP berpengaruh positif pada *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis untuk uji t pada Tabel 8 (lampiran 3) menunjukkan nilai koefisien (b_2) sebesar 0,017 dengan probabilitas atau signifikansi 0,105 > 0,05. Dapat diartikan bahwa, \ln_harga tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham. Sehingga, hipotesis 2 tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

SIMPULAN DAN SARAN

Sesuai dengan hasil analisis dan pembahasan dari bab-bab sebelumnya disimpulkan bahwa:

- 1) Proporsi opsi saham terbukti berpengaruh positif pada *return* saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya proporsi opsi saham yang diumumkan, maka meningkat pula *return* saham yang dinikmati oleh para pemegang saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Asyik (2005) yang menyatakan bahwa proporsi opsi saham yang tinggi, yang diumumkan dalam pelaksanaan ESOP, maka akan tinggi pula *return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan. Astika (2007) menyatakan proporsi opsi saham yang dieksekusi memiliki pengaruh pada *return* ekspektasian di dalam pelaksanaan ESOP yang mampu menarik minat karyawan untuk ikut turut serta di dalam memiliki perusahaan.

- 2) Harga eksekusi tidak berpengaruh pada *return* saham pada tingkat alpha 5% tetapi berpengaruh pada tingkat alpha \pm 10%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga eksekusi yang diumumkan digunakan sebagai informasi tambahan yang digunakan oleh para investor dalam membeli atau melepaskan saham perusahaan.

Beberapa hal yang perlu disarankan pada perusahaan-perusahaan yang ada di pasar modal adalah:

- 1) Diharapkan ESOP dapat di terapkan dengan lebih efektif agar *return* saham yang diperoleh para pemegang saham khususnya *stakeholders* perusahaan dapat meningkat sehingga mereka mendapatkan kesejahteraan melalui ESOP. Disamping itu proporsi opsi saham yang beredar di perusahaan mampu untuk menarik minat karyawan untuk turut serta di dalam memiliki perusahaan sehingga tujuan pencapaian kinerja perusahaan sesuai tujuan pelaksanaan ESOP tercapai
- 2) Saran untuk penelitian selanjutnya agar dapat mengembangkan penelitian ini dari kondisi yang lain.

REFERENSI

- Aboody, D.; R., Kasznik. 2000. CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting & Economics* 29, 73-100.
- Adi, Rasmien. 2011. *Panduan Pengolahan Data Statistik dengan SPSS 17.0*. Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Undiknas University Denpasar.
- Ahmad, K. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Anthony, J.H.; K., Ramesh. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prises. *Journal of Accounting and Economics* 15.

- Asyik, N.F. 2005. "Dampak Penyataan dan Nilai Wajar Opsi Saham pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan (POSK) terhadap Pengelolaan Laba serta Pengaruh Ikutannya pada Nilai Interinsik Opsi"(desertasi). Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Astika,I.B.P. 2007. "Perilaku Oportunistik Eksekutif dalam Pelaksanaan Program Opsi Saham Karyawan"(desertasi). Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- _____. 2008. Perilaku Eksekutif dalam Menentukan Return Ekspektasian Melalui Program Opsi Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.Vol.11 No.3.
- _____. 2010. Pembentukan Return Saham Ekspektasian melalui Manajemen Laba di sekitar Peristiwa Pengumuman Program Opsi Saham Karyawan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol.8 No.3.
- _____. 2012. Harga Referensi dan Return Expectation dalam Employee Stock of Option Plan. *Finance and Banking Journal* vol.14.
- Bacha, Ismath Obiyathulla, Syarifah Raihan Syed, Mohd Zain, Mohd Eskandar Shah Mohd Rasid dan Azhar Mohamad. 2009. *Granting Employee Stock Option (ESOs), Market Reaction and Financial Peformance*. Dalam AAMJAF, 5(1) :h:117-138.
- Baker, T.; D., Collins,; A., Reitenga. 2002. Stock Option Compensation and Earning Management Incentive. *Working Paper*.
- Ball, R. dan P, Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6.Autumn:159-178.
- Bapepam. 2002. Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. *Departemen Keuangan Republik Indonesia*.
- Baridwan,Z. 2000. Perkembangan Teori dan Penelitian Akuntansi. *Jurnal Economic dan Bisnis Indonesia*. Vol.15,No.4.
- Beatty, A. 1995. The Cash Flow and Information Effects of Employee Stock Ownership Plans. *Journal of Financial Economics* 38.211-240.
- Bushee, B. 1998. Institutional Investors, Long Term Investment, and Earnings Management. *Accounting Review*: 305-333.
- Chang, C.J.;S.H., Yen.; R.R.,Duh. 2002. An Empirical Examination Of Competing Theories to Explain the Framing Effect in Accounting Related Decisions. *Behavioral Research In Accounting*, Volume 14.
- Chauvin, K. W.; C.; Shenoy. 2001. Stock Price Decreases Prior to Executive Stock Option Grants. *Journal of Corporate Finance* 7, 53-76.

- Chen, C.R.; T.L., Steiner. 2000. Tobin's Q, Managerial Ownership, and Analyst Coverage: A Nonlinear Simultaneous Equations Model. *Journal of Economics and Business* 52, 368-382.
- Core, J. E., W.R. Guay. 2000. Stock Option Plans for Non executive Employee. *Journal of Financial Economics* 61, 253-287.
- Colgan, P.Mc. 2001. Agency Theory and Corporate Governance: A Review of the Literature From a UK Perspective. *Working paper*.
- Ding, David K dan Qian Sun. 2000. *Causes and Effects of ESOPs : Evidance from Singapore*. Dalam Draft dari Nanyang University.
- Dewi. 2012. "Analisis Pengaruh Anggaran Partisipatif pada Budgetary Slack dengan Asimetri Informasi, Komitmen Organisasi, Budaya Organisasi dan Kapasitas Individu sebagai Variabe Moderasi" (*tesis*). Denpasar: Universitas Udayana.
- Eduardus Tandelilin, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometric*. Mc-Graw Hill Book Company.
- Hariyono. 2012. Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Program Terhadap Reaksi Pasar dan Kinerja Perusahaan di Indonesia.
- Healy, P.M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal Accounting and Economic* 7. 85-107.
- Herdinata, C. 2004. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Employee Stock Ownership Program. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 16, 77-85.
- Hung, M. W.; J. Y., Wang. 2005. Assets Prices Under Prospect Theory and Habit Formation. *Review of Pasific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 8, No.1, 1-29.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekiritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Iqbal, Z.; H. S., Abdul. 2000. Stock Price and Operating Performance of ESOP Firms :A Time-Series Analysis. *QJBE*, Vol. 30, No.3.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3, No.4.

- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Langmann, Christian. 2007. *Stock Market Reaction and Stock Option Plans: Evidence From Germany*. Dalam SBR 59 : h :85-106.
- Letlora, S.C.2012. Pengaruh Pengumuman Employee Stock Option Program Terhadap Reaksi Pasar dan Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Machfoedz, M. 1999. *Akuntansi Keuangan Menengah*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Markovitch, D.G.; J.H.,Steckel.; B., Yeung. 2005. Using Capital Market as Market Intelligence: Evidence From the Pharmaceutical Industry. *Management Science*, Vol. 51, No. 10, pp. 1467-1480.
- Mehran, H. 1995. Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance. *Journal of Financial Economic* 38,163-184.
- Santosa, Yudi. 2009. "Analisis Pengaruh Faktor Leverage, Deviden Payout Ratio, Earning Growth, Size dan Arus Kas Operasi terhadap Price Earning Ratio (PER) di Bursa Efek Jakarta"(tesis). Universitas Diponegoro.
- Sarwono, Jonathan, dan Budiono, Herlina. 2012. *Statistik Terapan. Aplikasi untuk Riset Skripsi, Tesis, dan Disertasi (Menggunakan SPSS, AMOS, dan Excel)*. Jakarta. PT Elex Media Komputindo.
- Selvy, Chelarci Letlora. 2012. Pengaruh Pengumuman Employee Stock Option Program Terhadap Reaksi Pasar dan Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Skripsi*. Sekolah Tinggi Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Setiawati, Koosrini. 2010. "Pengaruh Rasio Camel Pada Praktik Manajemen Laba di Bank Umum Syariah" (*skripsi*). Universitas Diponegoro.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Scarborough. Ontario:Prentice Hall Canada Inc.
- Sri, Pastini Ni Wayan. 2007. "Pengaruh Penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta" (*skripsi*).Denpasar: Universitas Udayana.
- Subramanyam, K.R. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22: 249-281.
- Sugiri, S. 2005. Kejujuran Manajemen Sebagai Dasar Pelaporan Laba Berkualitas. *Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada*. Yogyakarta.

Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. CV. Alfabeta. Bandung.

Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.

Supanto. 2010. "Analisis Pengaruh Partisipasi Penganggaran terhadap Budgetary Slack dengan Informasi Asimetri, Motivasi, Budaya Organisasi sebagai Pemoderasi." (studi kasus pada politeknik negeri semarang) (*tesis*). Semarang: Universitas Diponegoro.

Suyana Utama, Made. 2008. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar: FE Unud.

Triki Thouraya dan Loredana Ureche Rangau. 2009. *Stock Options and Firm Performance : New Evidence from the French Market*. Universite de Picardie Jules Verne.

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
Yermak, D. 1997. Good Timing: CEO Stock Option Award and Company News Announcements. *Journal of Finance* 52, 449-476.

Vedanti. 2012. "Reaksi Pasar di Sekitar Peristiwa Pengumuman Employee Stock Option Plan dan Pengaruhnya terhadap Abnormal Return di Bursa Efek Indonesia"(*skripsi*). Universitas Udayana.

Zhang, S. 2005. Underpricing, Share Overhang, and Insider Selling in Follow-on Offering. *The Financial Review* 40, 909-428.

www.idx.co.id

www.finance.com