

KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI SEKITAR PERISTIWA PENGUMUMAN ESOP DAN PENGARUHNYA PADA NILAI PERUSAHAAN

Ni Putu Eka Mardiantari¹
Ida Bagus Putra Astika²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: eka_mardiantari@yahoo.com / telp: +6281 936 076 087

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman ESOP dan pengaruh perbedaan kinerja yang terjadi pada nilai perusahaan. Penelitian menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan dari 56 pengamatan perusahaan sampel yang mengumumkan ESOP yang dipilih dengan pertimbangan tertentu (*purposive sampling*). Uji beda dua rata-rata berpasangan untuk hipotesis pertama dan analisis regresi sederhana (uji t) yang didahului dengan uji asumsi klasik untuk hipotesis kedua dengan bantuan *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) adalah teknik analisis data yang digunakan. Simpulan hasil penelitian adalah pelaksanaan ESOP di perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan pelaksana.

Kata kunci: *esop, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan*

ABSTRACT

The purpose of this study to determine the company's financial performance before and after the announcement of the ESOP and the effect of differences in performance occurs on the value of the company. The study used secondary data in the form of financial statements 56 observations company announced ESOP samples selected with particular consideration (purposive sampling). Two different test average paired for the first hypothesis and simple regression analysis (t-test), which is preceded by the classical assumption for the second hypothesis with the help of Statistical Product and Service Solutions (SPSS) is a data analysis technique used. Conclusion The results of the research is the implementation of the ESOP in the company is able to improve the financial performance of companies that have an impact on the value of the company executive.

Keywords: *esop, financial performance, company value*

PENDAHULUAN

Perusahaan dipandang sebagai kontrak kerjasama antara pemilik perusahaan dengan manajer serta para karyawan pengelola perusahaan yang bekerja sama untuk mencapai tujuan perusahaan. Hubungan antara pemilik perusahaan dan karyawan perusahaan dalam kenyataannya seringkali menimbulkan masalah

keagenan (*agency problems*). Pemilik perusahaan akan lebih mengutamakan peningkatan laba perusahaan dan mengabaikan keinginan karyawan sebagai pengelola (Eisenhardt, 1989). Sedangkan karyawan yang ditunjuk pemilik untuk mengelola perusahaan dapat melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya dan mengorbankan kepentingan pemilik dengan kewenangan yang dimilikinya (Putri dan Nasir, 2006).

Menurut Bapepam (2002), masalah yang terjadi pada hubungan pemilik dan karyawan terutama perbedaan kepentingan tersebut dapat dipersempit dengan pelaksanaan program kompensasi berbasis kepemilikan saham/*Employee Stock Ownership Programs*. Program kompensasi berbasis saham tersebut telah banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan di pasar modal (Chance *et al.*, 2000). Terdapat beberapa pendekatan untuk melaksanakan *Employee Stock Ownership Programs* yaitu melalui pembelian saham, bonus saham, opsi saham karyawan, dan lainnya (Astika, 2012). Perusahaan publik cenderung lebih memilih menggunakan pendekatan dalam bentuk opsi saham karyawan yang biasa disebut *Employee Stock Option Plans* (ESOP).

ESOP merupakan program yang memberikan kesempatan untuk karyawan agar berhak memiliki saham pada perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja (Rosen *et al.*, 2005). Agen tidak hanya mengelola perusahaan tetapi juga merupakan pemilik perusahaan dengan adanya program ESOP (Brenner *et al.*, 2000). Pelaksanaan ESOP yang memberikan rasa kepemilikan kepada karyawan akan meningkatkan loyalitas karyawan pada perusahaan (Sesil dan Maya, 2005), yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Wiratma dan Rudi (2010) dan Tzu

Chung (2006), pelaksanaan ESOP mampu memotivasi karyawan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Peningkatan kinerja perusahaan akibat pelaksanaan ESOP akan memperkaya pemilik karena adanya kemungkinan pencapaian laba yang lebih tinggi (Astika, 2005).

Perusahaan yang melaksanakan ESOP memiliki kinerja perusahaan lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melaksanakan ESOP (Iqbal, 2001 Sesil *et al.*, 2002, dan Pugh *et al.*, 2000). Menilai kinerja perusahaan umumnya menggunakan kinerja keuangan dari perusahaan. Rasio kinerja keuangan perusahaan yang dipengaruhi oleh pelaksanaan ESOP adalah rasio profitabilitas yaitu *Return on Asset*. Pernyataan ini diperkuat dengan hasil penelitian Poornima (2013), pelaksanaan ESOP mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Astika (2005), Ngambe dan Frederic (2013) juga menyatakan bahwa penerapan ESOP dapat meningkatkan ROA perusahaan yang melaksanakannya. Selain itu, Kurse (2002), Elhayek dan Lazarevic (2005), dan Helfasari (2012), pada penelitiannya perusahaan yang menerapkan ESOP menghasilkan peningkatan ROA yang lebih tinggi setelah pelaksanaan ESOP. Pendapat yang berbeda dikemukakan oleh Blasi *et al.* (1996) dalam Mchugh (2005) dan Jensen and Meckling (1976), pelaksanaan ESOP justru mengurangi kinerja karena realisasi ESOP yang membutuhkan waktu lama. Pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Bacha *et al.* (2009), penurunan profitabilitas terjadi setelah penerapan ESOP dilakukan. Borstadt *et al.* (1995), Herdinata (2007), juga menemukan tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan sesudah dan sebelum pelaksanaan ESOP. Baridwan (2006) dan Pandansari (2010) dalam penelitiannya tidak menemukan pengaruh penerapan

ESOP terhadap *Return on Asset* (ROA) untuk menilai kinerja perusahaan.

Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis penelitiannya adalah:

H₁ : Kinerja keuangan perusahaan setelah pengumuman ESOP lebih tinggi dibanding sebelum pengumuman ESOP.

Peningkatan kinerja yang berpeluang terjadi karena pelaksanaan ESOP oleh perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan akan meningkatkan kemakmuran pemilik dan menarik minat investor berinvestasi. *Price to Book Value* (PBV) yaitu nilai buku saham perusahaan yang dihargai pasar (Prayitno dalam Afzal, 2012), merupakan ukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini. Pasar percaya akan prospek perusahaan yang PBV perusahaannya tinggi. Menurut Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007), menyatakan *earnings power* pada aset perusahaan sangat menentukan nilai perusahaan. Apabila *earning power* tinggi, perputaran aset semakin efisien yang mengakibatkan *profit margin* semakin tinggi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Carlson *et al.* (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) dan Yuniasih (2009), pada penelitiannya nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil berbeda diperoleh Rahadian (2010), membuktikan kinerja keuangan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan yang didukung dengan penelitian Suranta dan Pratana (2004), Rahayu (2010), Carningsih (2012), juga menemukan ROA justru berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis penelitiannya adalah:

H₂ : Perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah pengumuman ESOP berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

ESOP merupakan program kompensasi yang masih relatif baru namun telah banyak digunakan oleh perusahaan *go public* di Indonesia dan penelitian-penelitian mengenai ESOP yang telah dilakukan sebelumnya masih terdapat ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terutama mengenai kinerja perusahaan pada pelaksanaan ESOP dan pengaruh kinerja keuangan tersebut pada nilai perusahaan, yang mendorong peneliti untuk melakukan pengujian kembali untuk memperoleh bukti empiris mengenai kinerja keuangan perusahaan setelah pengumuman ESOP apakah lebih tinggi dibanding sebelum pengumuman ESOP serta perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah pengumuman ESOP di perusahaan apakah berpengaruh positif pada nilai perusahaan tersebut.

METODE PENELITIAN

Perusahaan-perusahaan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lokasi dari penelitian ini yang diakses melalui laman www.idx.co.id untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan yang mengumumkan pelaksanaan ESOP pada tahun 2000-2012 serta untuk memperoleh laporan keuangan tahunan perusahaan tersebut pada tahun 1999-2013. Penelitian menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan sampel terpilih berdasarkan pertimbangan tertentu (*purposive sampling*) yaitu, (1) perusahaan tercatat pada Bursa Efek Indonesia, juga menerbitkan laporan keuangan 1999-2013 dan menyajikan secara lengkap sehubungan dengan informasi pengumuman ESOP, kinerja keuangan dan nilai perusahaan, (2) perusahaan mengumumkan ESOP 2000-2012 dan (3) harga saham penutupan pada saat pengumuman dapat

ditemukan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 53 perusahaan sebagai sampel dengan 56 amatan.

Variabel yang digunakan yaitu, *Return on Asset* yang memproksikan kinerja keuangan perusahaan dan *Price to Book Value* yang memproksikan nilai perusahaan. ROA merupakan rasio yang berkaitan langsung dengan kesanggupan perusahaan memperoleh laba. Rumus ROA yang digunakan adalah (Wiagustini, 2010:81):

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Sedangkan PBV merupakan harga dari perusahaan yang dihargai oleh pasar. Rasio PBV dihitung menggunakan rumus (Wiagustini, 2010:81):

$$PBV = \frac{\text{Harga / Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku / Lembar Saham}} \dots\dots\dots (2)$$

Uji beda sampel berpasangan dan regresi sederhana dengan SPSS 13.0 *for windows* adalah teknik analisis data yang digunakan, yang sebelumnya dilakukan uji statistik deskriptif terlebih dahulu. Uji hipotesis akan dilakukan 2 (dua) tahap, yaitu pengujian H₁ dilakukan dengan pengujian beda dua rata-rata berpasangan untuk mengetahui perbedaan rata-rata sampel yang berhubungan dan analisis regresi sederhana untuk menguji hipotesis 2 yang berfungsi untuk mengetahui seberapa kuat hubungan dan arah variabel dependen dan variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1 menggambarkan deskripsi sampel pada penelitian.

Tabel 1.
Hasil Pengujian Deskriptif

| Keterangan | Nilai Terendah | Nilai Tertinggi | Jumlah | Rata-Rata | Deviasi Standar |
|-------------|----------------|-----------------|---------|-----------|-----------------|
| ROA Sebelum | -0,2473 | 0,3351 | 2,7085 | 0,048366 | 0,0713115 |
| ROA Sesudah | -0,0875 | 0,3950 | 3,5493 | 0,063380 | 0,0673487 |
| Beda | -0,1000 | 0,2753 | 0,8415 | 0,015027 | 0,0617442 |
| PBV | -0,7395 | 10,5733 | 66,3042 | 1,184004 | 1,4986685 |

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan analisis deskriptif dapat disimpulkan bahwa baik ROA sebelum pengumuman ESOP, ROA sesudah pengumuman ESOP, selisih ROA dan PBV pengumuman ESOP, nilai terendah secara konsisten bernilai negatif dan nilai tertinggi bernilai positif. ROA sesudah pengumuman ESOP sebesar 354,93% lebih tinggi dari ROA sebelum pengumuman ESOP sebesar 270,85% yaitu dengan selisih 84,15% secara matematis. PBV pengumuman ESOP keseluruhan berjumlah 66,3042 dengan nilai rata-rata sebesar 1,1840 yang berarti setiap Rp 1,00 nilai buku menghasilkan harga saham sebesar RP 1,1840.

Uji beda dua rata-rata sampel berpasangan non parametrik yaitu dengan uji tanda beranking *wilcoxon* yang digunakan untuk menguji hipotesis 1.

Tabel 2.
Perbandingan ROA Sebelum Sesudah Pengumuman ESOP

| | | Jumlah | Rata-Rata Ranking | Jumlah dari Ranking |
|------------------------------|--------------------|--------|-------------------|---------------------|
| ROA Sesudah - ROA Sebelum | Negatif Ranking | 15 | 37 | 555 |
| | Positif Ranking | 41 | 25,39 | 1041 |
| | Jumlah | 56 | | |

Sumber: Data Diolah (2014)

Output pertama (*ranks*) diatas menunjukkan perbandingan ROA sebelum dan ROA sesudah pengumuman ESOP. Terdapat 15 pengamatan dengan ROA sesudah pengumuman ESOP lebih rendah dari ROA sebelum pengumuman ESOP dan 41 pengamatan dengan ROA sesudah pengumuman ESOP yang lebih tinggi dari ROA sebelum pengumuman ESOP.

Tabel 3.
Hasil Uji Wilcoxon

| Keterangan | ROA Sesudah - ROA Sebelum |
|---------------------------|---------------------------|
| Z | -1,982 |
| Signifikansi (2 - tailed) | 0,047 |

Sumber: Data Diolah (2014)

Output kedua (*test statistics*) diatas menunjukkan hasil uji *wilcoxon*. Signifikansi memiliki nilai sebesar $0,047 < \alpha (0,05)$ untuk uji dua sisi dan untuk uji satu sisi nilai signifikansi sebesar $0,0235 < \alpha (0,05)$. Hasil *output* kedua menunjukkan ditolaknya H_0 dan H_1 diterima yang berarti terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP, dimana ROA sesudah pengumuman ESOP lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum pengumuman ESOP.

Hasil penelitian untuk hipotesis 1 tidak selaras dengan penelitian Anwar dan Baridwan (2006), bahwa pengadopsian ESOP tidak mempengaruhi ROA. Hasil penelitian juga tidak selaras dengan penelitian Pandansari (2010), Setyaninggrum (2012), pengadopsian ESOP dianggap mampu meningkatkan motivasi kinerja karyawan ternyata tidak menimbulkan perbedaan antara periode sebelum pengadopsian ESOP dengan periode sesudah pengadopsian ESOP. Namun hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Iqbal (2001), Astika (2005), Kurse (2002),

Elhayek dan Lazarevic (2005) serta Helfasari (2005), menyatakan bahwa kinerja perusahaan diprosikan dengan ROA meningkat akibat pengadopsian ESOP. Pugh (2000), pengumuman ESOP mampu meningkatkan motivasi kerja karyawan dan ternyata menimbulkan perbedaan antara periode sebelum pengumuman ESOP dengan periode sesudah pengumuman ESOP.

Dengan adanya pelaksanaan program ESOP dalam sebuah perusahaan akan meningkatkan *sense of belonging* pada karyawan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena karyawan akan memiliki komitmen tinggi dan semakin loyal pada perusahaan. Kinerja karyawan yang meningkat akan mengakibatkan tingkat pengembalian aset (ROA) semakin tinggi. Semakin tinggi nilai ROA menyebabkan ketertarikan investor berinvestasi pada perusahaan dan mampu meningkatkan harga dari saham perusahaan. Harga dari saham perusahaan yang meningkat akan menambah kemakmuran pemilik perusahaan dan mengakibatkan potensi keuntungan yang akan diperoleh dari selisih harga saat eksekusi karyawan semakin tinggi.

Pengujian hipotesis kedua dengan analisis regresi linear sederhana sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu, normalitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

| Keterangan | Hasil |
|--------------|-------|
| Signifikansi | 0,360 |

Sumber: Data Diolah (2014)

Nilai signifikansi dari hasil uji adalah $0,360 > 0,05$ yang sama artinya dengan residual model regresi penelitian berdistribusi normal.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokolerasi

| Model | Durbin-Watson |
|-------|---------------|
| 1 | 2,030 |

Sumber: Data Diolah (2014)

Hasil uji memperlihatkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,030. Berdasarkan tabel D-W dengan menggunakan $n=56$, parameter $k=1$ dan $\alpha=0,05$ didapat nilai $d_l = 1,5320$, nilai $d_u = 1,6045$, serta $4-d_u = 2,3955$. Hasil yang diperoleh menunjukkan $1,6045 < 2,030 < 2,3955$ berarti tidak terdapat autokorelasi dan layak digunakan untuk memprediksi.

Tabel 6.
Hasil Uji Heterokedastisitas

| Variabel | Signifikansi |
|--|--------------|
| Beda (Selisih ROA Sebelum dan Sesudah Pengumuman ESOP) | 0,142 |

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan hasil di atas, variabel beda (perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP) signifikan $0,142 > 0,05$ menunjukkan bahwa tepat digunakan memprediksi karena tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji asumsi klasik telah terpenuhi dan berikut adalah hasil uji regresi yang ditampilkan pada Tabel 7.

Tabel 7.
Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

| Variabel | R ² | Koefisien | T | F | Sig |
|--|----------------|-----------|-------|-------|-------|
| Konstanta | | 1,086 | 5,418 | | 0,000 |
| Beda (Perbedaan ROA Sebelum dan Sesudah Pengumuman ESOP) | 0,071 | 6,498 | 2,036 | 4,156 | 0,046 |

Sumber: Data Diolah (2014)

Dari hasil analisis regresi linear sederhana yang disajikan, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$PBV = 1,086 + 6,498Beda + e \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

PBV = *Price to Book Value*

Beda = Perbedaan ROA Sebelum dan Sesudah Pengumuman ESOP

e = *standard error*

Dari persamaan regresi yang terbentuk, maka interpretasi yang dapat disimpulkan sebagai berikut.

- 1) Nilai konstanta sebesar 1,086 dapat diartikan bahwa apabila nilai beda (perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP) sebesar nol, maka nilai *price to book value* (PBV) sebesar 1,086.
- 2) Koefisien regresi beda (perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP) sebesar 6,498 dapat diartikan bahwa apabila variabel beda (perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP) naik sebesar 1 persen akan diikuti kenaikan PBV 6,498 persen. Sebaliknya apabila variabel beda (perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP) turun sebesar 1 persen maka akan diikuti oleh penurunan *price to book value* sebesar 6,498 persen. Nilai koefisien regresi beda (perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP) bertanda positif yang berarti semakin besar perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP maka semakin besar juga *price to book value* (PBV).

Selain itu, Tabel 7 juga menunjukkan hasil pengujian *goodness of fit* dari uji regresi linear sederhana yang dilakukan yang dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

1) Nilai Koefisien Determinasi (*R square*)

Hasil dari uji *R square* (R^2) adalah 0,071 sama dengan 7,1 persen perubahan *price to book value* (PBV) perusahaan yang mengumumkan ESOP dapat dijelaskan oleh variabel perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP dan 92,9% persen sisanya dijelaskan variabel selain perbedaan ROA yang tidak dimasukkan pada model.

2) Kelayakan Model (Uji F)

Hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 7 yang menunjukkan nilai F hitung 4,156 dan nilai signifikansi 0,046. Hasil ini berarti bahwa variabel perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP layak digunakan dalam model regresi.

3) Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil uji t analisis regresi linear sederhana dapat dilihat pada Tabel 7 yang menunjukkan nilai signifikan $0,046 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,036. Berdasarkan hasil tersebut berarti bahwa perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP mempengaruhi PBV secara positif dan signifikan atau H_0 ditolak, dimana jika perbedaan ROA sebelum dan sesudah pengumuman ESOP naik sebesar 1 persen, maka *price to book value* (PBV) naik sebesar 2,036 persen. Sesuai dengan hipotesis kedua yaitu kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Lisa dan Astika (2014), selain meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang, pelaksanaan ESOP melalui pengembalian saham juga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh positif dan berarti antara kinerja

keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan konsisten dengan Ulupui (2007), Carlson & Bathala dalam Martalina (2011), Yuniasih (2009), yang dalam penelitiannya membuktikan jika ROA berpengaruh positif pada nilai dari perusahaan. Sesuai dengan penelitian Ulupui (2007), yang menyatakan *earnings power* dari aset perusahaan menentukan nilai dari perusahaan.

Pelaksanaan ESOP yang berjalan dengan efisien berakibat pada tingginya profitabilitas perusahaan yang menandakan baiknya prospek perusahaan. Prospek pererusahaan baik menimbulkan ketertarikan berinvestasinya investor pada perusahaan yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan karena terjadi peningkatan pada harga saham perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang dapat ditarik dari hasil dan pembahasan diatas adalah lebih tingginya kinerja keuangan perusahaan sesudah pengumuman ESOP dari kinerja keuangan perusahaan sebelum pengumuman ESOP berarti bahwa program ESOP yang dilaksanakan perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh perbedaan kinerja sebelum dan sesudah pengumuman ESOP. Ketertarikan investor membeli saham perusahaan yang meningkatkan harga dari saham meningkat yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan timbul karena peningkatan kinerja perusahaan yang terjadi pada perusahaan pelaksana ESOP.

Setelah mendapatkan hasil penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan penelitian yang ada, saran yang dapat disampaikan adalah perusahaan sebaiknya melaksanakan ESOP yang terbukti dalam penelitian ini mampu meningkatkan

kinerja dan nilai perusahaan. Penilaian yang diberikan investor terhadap suatu perusahaan hendaknya memperhatikan kebijakan pelaksanaan ESOP yang mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai suatu perusahaan. Sedangkan untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan *event* ESOP lain selain pengumuman ESOP seperti hibah dan eksekusi ESOP sebagai perbandingan. Selain itu, diharapkan dapat menambah variabel-variabel kinerja keuangan lain yang dipengaruhi oleh pelaksanaan kebijakan ESOP dan berpengaruh pada nilai perusahaan.

REFERENSI

- Afzal, Arie. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Jurusan Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2005. Manfaat dan Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham Pada Perusahaan Publik yang Listing di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 2(2) : Hal. 58-67.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2012. Harga Referensi dan Return Expectation dalam Employee Stock of Option Plan. *Finance and Banking Journal*. Vol 14(1) : Hal. 89-99.
- Bacha Obiyatullah, Sharifah Raihan, Mohd. Rasid, Azhar Mohd. 2009. Granting Employee Stock Options (ESOs), Market Reaction and Financial Performance. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. Vol 5(1) : Hal. 117-138.
- Bapepam. 2002. Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Baridwan, Zaki dan Azwar Anwar. 2006. Effect of Employee Stock Option Plans (ESOPs) to Performance and Firm Value: Empirical Study at JSX. *Symposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Borstadt, Lisa F. Dan Thomas J. Zvirlein. 1995. ESOPS in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Vol 8(1) : Hal.1-15.

- Brenner, M., R.K Sundaram.dan D. Yermack. 2000. Altering the Term of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics*. Vol 57 : Hal. 103-128.
- Carningsih, C. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *E-Journal Ekonomi Universitas Gunadarma*.
- Chance, D. M., R. Kumar, dan R. B. Todd. 2000. The Repricing of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics*. Hal. 129-154.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*. Vol 14(1) : Hal. 57-74.
- Elhayek, Hadi dan Lazarevic, Sonja Petrovic. 2005. Are Employee Share Ownership Programs Really Improving Organisational performance. *Working paper. Australia : Bussiness and Economics Monash University*.
- Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. 2013. Pedoman Penulisan Artikel Ilmiah Versi 1.5. Denpasar.
- Harga Saham Penutupan. 1999-2013. www.finance.yahoo.com. Diunduh tanggal: 2-7 November 2014.
- Helfasari, Ni Ayu. 2012. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Keputusan Pengadopsian Employee Stock Ownership Program (ESOP) dan Manfaat Pengadopsian Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Herdinata, Christian. 2007. Analisis Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Programs) Terhadap Reaksi Pasar dan Hubungannya Dengan Kinerja Perusahaan Yang *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Teknologi VI*. Agustus 2007.
- Iqbal, Z. dan H.S. Abdul. 2001. Stock Price and Operating Performance of Esop Firms: A Time-Series Analysis. *QJBE*. Vol 30(3).
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm:Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance and Economics*. Vol 3(4): Hal. 305-360.
- Kruse, D. 2002. Correlation With Improved Return On Asset. *Journal of Employee Ownership Law and Finance*. Vol 14(1).

- Laporan Keuangan. 1999-2013. www.idx.co.id. Diunduh tanggal: 15-21 September 2014.
- Lisa Anastasia Kameswari, Luh Putu dan Ida Bagus Putra Astika. 2014. Pengaruh Jumlah Opsi Saham dan Harga Opsi Pada Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 9(2) : Hal. 356-372.
- Martalina, Lifessy. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Mchugh, Patrick, Joel Cutcher-G, Diane L, B. 2005. Examining Structure and Process in ESOP Firms. *Personnel Review*. Vol 34(3).
- Ngambe, Marcel dan Frederic Oloume. 2013. Employee Share Ownership and Firm Performance: Evidence From a Sample of Cameroonian Firms. *International Journal of Research In Social Science*. Vol 2(3).
- Pandansari, Ghea Maharani. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan Employee Stock Ownership Program (ESOP) dengan Perusahaan yang Tidak Mengadakan ESOP. *Skripsi*. Surakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Poornima, Nithya Kala, Vidya Kala. 2013. Impact of Employee Stock Options on Firm Performance. *Global Research Analysis*. Vol 2(8) : Hal. 110-112.
- Pugh, William N, Sharon L Oswald dan John S Jahera. 2000. The Effect of ESOP adoption on Corporate Performance : Are There Really Performance Change?. *Journal of Managerial and Economic*. Vol 21: Hal. 167-180.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang
- Rahadian, Riki. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

- Rosen, C., Case, J. dan Staubus, M. (2005). Equity: Why Employee Ownership Is Good for America. *Massachusetts*. Harvard Business School Press.
- Sesil James, Maya Kroumova, Joseph Blasi, dan Douglas R. 2002. Broad-based Employee Stock Options in US 'New Economy' Firms. *British Journal of Industrial Relations*, Vol 40(2) : Hal. 273-294.
- Sesil James, Maya Kroumova. 2005. The Impact of Broad-Based Stock Options on firm Performance: Does Size Matter?. *Department of Human Resource Management School of Management and Labor Relations, The State University of New Jersey Rutgers*.
- Setyaningrum, Agatha Niken. 2012. Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance & Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Vol 1(1).
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistuti. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 – 3 Desember.
- Tzu-Shian Han, Chung-Hua Shen. 2006. The Effect of Bonus System on Firm Performance in Taiwan's High-Tech Sector. *Department of Business Administration, National Chengchi University*. Vol 64(2).
- Ulupui, I G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 2(1).
- Utama, Made Suyana. 2009. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Diktat Kuliah pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wiratma Tomy, Rudi Suryo K. 2010. Analisis Pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *1411-1497 Prestasi*. Vol 6(1).
- Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* .Vol 4(1) : Hal. 1-10.