

**PENGARUH MANAJEMEN LABA PADA HARGA EKSEKUSI ESOP
DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

**Ida Ayu Ganetri Priyadarshini Wikrami¹
Ida Bagus Putra Astika²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail : ganetriwikrami07@gmail.com / telp : +62 852 398 394 48

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bahwa sebelum pengumuman opsi saham, manajer melakukan manajemen laba dengan pola *income decreasing* agar harga eksekusi ESOP menjadi rendah, serta mendapatkan bukti statistik bahwa moderasi *good corporate governance* memengaruhi manajemen laba pada harga eksekusi ESOP. Terdapat 49 perusahaan yang melaksanakan program opsi saham pada periode 1999-2012. Berdasarkan jumlah tersebut, diambil 33 perusahaan sebagai sampel secara *purposive*. Teknik analisis menggunakan *moderate regression analysis* (MRA). Hasil pengujian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan pada harga eksekusi ESOP dan ditemukan bahwa variabel pemoderasi yaitu moderasi *good corporate governance* tidak memengaruhi hubungan manajemen laba *income decreasing* pada harga eksekusi ESOP

Kata kunci: *income decreasing, ESOP, harga eksekusi, good corporate governance*

ABSTRACT

This study has the purpose to test that before stock option announcement, manager did earning management with income decreasing pattern, so that the exercise price of ESOP would be low, and to get the statistic evidence that earning management on the exercise price of stock option is influenced by good corporate governance's moderation. There are 49 companies adopted stock option plan program during 1999-2012. Based on that amount, 33 companies was picked as sample in purposive sampling method. Moderated regression analysis (MRA) was used as data analysis technique. The analysis showed that earning management has an effect and significant on stock option's exercise price and earning management on the exercise price of stock option is not influenced by good corporate governance's moderation.

Keywords: *income decreasing, ESOP, exercise price, good corporate governance*

PENDAHULUAN

Secara umum, pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi dan didalamnya diperdagangkan keseluruhan surat-surat berharga perusahaan-perusahaan yang listing di pasar modal tersebut (Sunariyah, 2000:4). Penjualan

saham menjadikan kepemilikan perusahaan tidak dapat dibatasi, karena siapapun dapat memiliki saham suatu perusahaan yang beredar di pasar modal. Calon investor yang ingin menanamkan dananya memerlukan berbagai pertimbangan salah satunya pertimbangan yang berbasis informasi yang bersumber dari dalam perusahaan (internal) maupun yang berasal dari luar perusahaan (eksternal). Informasi ini yang dijadikan dasar oleh para calon investor untuk mengambil keputusan melalui model dan menginterpretasikan nilai perusahaan sekarang maupun di masa depan.

Saham baru dapat ditawarkan dengan berbagai macam cara diantaranya yaitu dijual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada, dijual kepada karyawan perusahaan dalam arti luas melalui ESOP, penambahan saham melalui dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), dijual langsung kepada pembeli tunggal, secara privat (*private placement*), serta ditawarkan kepada publik (Jogiyanto, 2000). *Employee Stock Option Plan* (ESOP) merupakan suatu program kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan melalui penerbitan opsi, dan karyawan pemegang opsi dapat membeli saham perusahaan dengan harga yang sudah disepakati pada saat opsi jatuh tempo.

Dalam ESOP terdapat bentuk kompensasi. Kompensasi dipahami sebagai imbalan atau timbal balik yang diberikan kepada karyawan dan manajer oleh pemilik perusahaan. Bagi karyawan besarnya kompensasi yang diperoleh sebesar perbedaan nilai antara nilai pasar saham saat eksekusi dengan nilai referensi yaitu eksekusi yang ditentukan saat pengumuman. Adanya pemberian kompensasi dari pemilik perusahaan bertujuan untuk mengurangi konflik kepentingan pribadi

manajemen. Kompensasi inilah yang mendorong karyawan untuk berkinerja agar nilai perusahaan meningkat di mata investor. Kinerja akan tercermin dalam informasi laba yang sering disebut dengan laba akuntansi. Mehran, (1995) menyatakan bahwa kinerja yang dicapai perusahaan berhubungan dengan persentase modal yang dimiliki oleh para eksekutif serta persentase kompensasinya yang berbasis ekuitas

Tujuan pengadopsian ESOP oleh perusahaan sangat berkaitan dengan motivasi dalam peningkatan komitmen dan produktivitas karyawan. ESOP memberikan suatu insentif berupa saham kepada karyawan. Insentif tersebut diharapkan memberikan dampak positif berupa motivasi dan peningkatan komitmen karyawan, yang pada akhirnya memberikan peningkatan produktivitas dan profitabilitas pada perusahaan. Selain itu, implementasi ESOP memiliki beberapa manfaat strategis. ESOP mampu mempertahankan karyawan yang memiliki kemampuan untuk mengembangkan perusahaan, meningkatkan *cash flow*, meningkatkan motivasi dan kinerja karyawan, meminimalisir konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*), mengantisipasi kemungkinan perpindahan kepemilikan, dan juga meningkatkan nilai perusahaan lewat pengembalian saham (Anwar dan Baridwan, 2006).

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Teori keagenan menyebutkan adanya *agency cost* yang merupakan biaya yang terjadi karena pemegang saham mempercayakan perusahaan kepada manajer untuk mengatur jalannya perusahaan sehingga dapat memaksimalkan pengembalian (Pugh, 2000). Salah satu alternatif untuk mengurangi *agency cost*

adalah dengan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan begitu manajer akan dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976).

Terjadi perdebatan argumentasi mengenai hubungan kepemilikan saham oleh karyawan dan kinerja perusahaan. Di satu sisi, kepemilikan dapat membuat kinerja perusahaan menurun, misal, Blasi *et.al.*, (1996) dalam Mchugh (2005) menyatakan bahwa karyawan secara individu akan melalaikan kompensasi yang dirancang ini karena pemberian kompensasi ini menggunakan sistem kelompok. Jensen dan Meckling (1976) juga menambahkan bahwa kepemilikan saham oleh karyawan akan memutarbalikan fungsi perusahaan, dan mengurangi motivasi kerja karena penangguhan kompensasi. Namun Pugh (2000) menyebutkan bahwa aspek keuangan yang lebih baik dari karyawan/pemilik karena ESOP mungkin dapat menguatkan insentif manajer untuk membuat keputusan yang terbaik demi kepentingan karyawan/pemiliknya. Kemungkinan pekerja juga dapat secara langsung meningkatkan profitabilitas melalui produktifitas tenaga kerja. Secara tidak langsung ESOP juga akan meningkatkan efisiensi manajemen. Hal ini didukung dengan penelitian Iqbal (2001) yang menyatakan bahwa kepemilikan karyawan mendorong peningkatan kinerja perusahaan apabila terdapat peningkatan signifikan terhadap harga sahamnya.

Sebagai suatu bentuk inovasi bisnis dan diaplikasi sebagai suatu kebijakan dalam rangka menciptakan nilai perusahaan (*firm values*) program opsi saham memberikan harapan. Alasannya adalah, baik opsi saham maupun saham

perusahaan yang dimiliki oleh para eksekutif, memberikan insentif kepada mereka untuk menjalankan fungsi internal *monitoring* (Chen dan Steiner, 2000). Tapi dalam pelaksanaannya terutama pada perusahaan *go public* mendorong perilaku *opportunistic* manajemen melalui manajemen laba karena disadarinya hubungan antara informasi laba dengan prediksi harga saham.

Asyik (2005) menemukan bahwa para eksekutif perusahaan yang mengadopsi ESOP melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba (*income decreasing*) yang dilaporkan menjelang hibah opsi saham dan melakukan manajemen laba dengan cara meningkatkan jumlah laba (*income increasing*) yang dilaporkan setelah hibah opsi dilakukan. Tindakan eksekutif tersebut mengarah pada potensi keuntungan (selisih harga) atau *expected return* yang disebut dengan nilai intrinsik opsi saham. Dengan menerima hibah opsi saham para eksekutif sudah merasa ikut memiliki perusahaan dan berusaha meningkatkan potensi kepemilikannya dengan mempengaruhi harga pasar saham perusahaan setelah hibah dilakukan melalui informasi laba akuntansi. Tindakan eksekutif tersebut sekaligus menunjukkan bahwa opsi saham mulai memiliki nilai setelah opsi saham dihibahkan. Fenomena yang sama juga terjadi pada peristiwa pengumuman ESOP. Terdapat beberapa tanda yang mendukung perilaku eksekutif untuk melakukan manajemen laba sebelum dan sesudah pengumuman ESOP, yaitu jumlah opsi saham yang akan dihibahkan sudah diputuskan dan para eksekutif perusahaan juga sudah mendapatkan kontrak harga saham, dan terdapat fenomena bahwa eksekutif perusahaan termotivasi untuk meningkatkan potensi keuntungan yang melekat pada harga saham yang sudah disepakati.

Kesempatan manajer untuk memanipulasi laporan keuangan dapat diminimalisir dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang berkaitan dengan arus kas dan nilai perusahaan. Adanya asimetri informasi memungkinkan manajer untuk melakukan modifikasi laba atau yang dikenal dengan manajemen laba. Tindakan manajemen laba (*earnings management*) saat ini menjadi isu sentral dan merupakan fenomena umum yang terjadi di sejumlah perusahaan. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) melaporkan mengenai maraknya pelanggaran yang terjadi di pasar modal dari tahun 2002 hingga bulan Maret 2013. Penerapan manajemen laba ini dapat diminimalisir dengan penerapan konsep *good corporate governance*.

Konsep *good corporate governance* muncul karena terdapat skandal yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di Inggris pada tahun 1950-an. Konsep GCG mengindikasikan adanya keterbatasan dari teori keagenan dan menjadi lanjutan dari teori keagenan (Darmawati dalam Setyaningrum, 2013). Isu mengenai GCG di Indonesia mulai mengemuka saat Indonesia menderita krisis berkepanjangan sejak tahun 1998. Maka sejak saat itu, pemerintah dan investor mulai memberikan perhatian pada penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Salah satu fungsi ESOP adalah menunjang terjadinya GCG. Hal ini dikarenakan karena terdapat salah satu mekanisme dalam GCG yaitu kepemilikan manajerial, dan ESOP adalah salah satu bentuk dari kepemilikan manajerial. Adanya kepemilikan manajerial ini menjadikan karyawan memiliki dua peran yaitu sebagai pekerja serta pemilik perusahaan. Ini akan berdampak pada

karyawan tidak melihat lagi pada laba yang diperoleh perusahaan namun juga bagaimana citra perusahaan di mata publik.

Perilaku manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan tersebut dapat diminimalisir melalui suatu mekanisme *monitoring* yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan pemilik/pemegang saham dengan kepentingan manajer dengan cara memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Moh'd *et al.* dalam Pratana dan Mas'ud (2003) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar, sehingga motivasi manajer untuk mengatur laba menjadi berkurang.

Dechow *et al.* (1996) dan Beasley (1996) menemukan hubungan yang signifikan antara peran dewan komisaris dengan pelaporan keuangan. Mereka menemukan bahwa ukuran dan independensi dewan komisaris mempengaruhi kemampuan mereka dalam memonitor proses pelaporan keuangan. Selain peran *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris independen, diperlukan komite audit. Komite audit mempunyai tanggung jawab mengawasi laporan keuangan hasil audit dan memonitor sistem pengendalian internal (SPI) untuk meminimalisir sifat oportunistik pihak manajemen yang melakukan praktik manajemen laba (Budi S., 2009).

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagaimana pengaruh manajemen laba pada harga eksekusi

ESOP? (2) Bagaimana bentuk moderasi *good corporate governance* terhadap pengaruh manajemen laba pada harga eksekusi ESOP?

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) Mendapatkan bukti empiris pengaruh manajemen laba pada harga eksekusi ESOP. (2) Mendapatkan bukti empiris moderasi *good corporate governance* terhadap pengaruh manajemen laba pada harga eksekusi ESOP.

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dijelaskan diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kegunaan teoritis dan praktis yaitu: (1) Penelitian ini dapat memberi dukungan pada teori keagenan dengan manajemen laba, serta dapat menjadi referensi bagi peneliti lainnya khususnya mengenai praktik manajemen laba terhadap harga eksekusi ESOP dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. (2) Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan oleh beberapa pihak, antara lain manajemen untuk dijadikan pertimbangan dalam pengungkapan informasi yang berkaitan dengan harga eksekusi program opsi saham dan investor untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di suatu perusahaan yang berhubungan dengan harga pasar saham yang dipengaruhi manajemen laba karena adanya pelaksanaan ESOP.

Teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Agen adalah yang bertugas

untuk mengambil keputusan dan mewakili kepentingan pihak yang menunjuk yang disebut *principal* dengan pihak lain yang secara umum berhubungan dengan pemecahan suatu masalah. Agar agen dapat bekerja maka *principal* mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan sampai batasan tertentu kepada agen. Belkaoui (2006:106) menyatakan bahwa hubungan keagenan tercipta apabila pihak pemilik (*principal*) sepakat mempekerjakan pihak agen dalam melaksanakan beberapa jasa.

Konflik kepentingan semakin meningkat dengan adanya asimetri informasi antara *principal* dan agen. Seorang eksekutif perusahaan sebagai pihak agen akan memiliki lebih banyak informasi mengenai kemampuan dirinya dan kapasitas perusahaan secara keseluruhan. Disisi lain, pemegang saham sebagai pihak *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kiner eksekutif dan tidak dapat memonitor aktivitas eksekutif sehari-hari.

Fenomena kepemilikan saham oleh para eksekutif entitas bisnis merupakan salah satu bentuk strategi yang ditetapkan oleh *principal* dengan tujuan mengikat mereka supaya meningkatkan kinerja yang berdampak pada peningkatan nilai entitas tersebut. Program ESOP memiliki potensi keuntungan yaitu muncul selisih antara harga eksekusi dengan harga pasar. Setelah harga eksekusi disepakati, mereka yang sudah terdaftar untuk mengikuti program ESOP atau yang menerima hibah opsi saham merasa sudah memiliki saham entitasnya dan mereka berusaha untuk meningkatkan harga pasar saham tersebut dengan cara meningkatkan kinerja atau melakukan manajemen laba yang bersifat *income increasing* (Asyik, 2005).

Astika (2008) menemukan bahwa para eksekutif perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan menjelang hibah opsi saham dan melakukan manajemen laba dengan cara meningkatkan jumlah laba yang dilaporkan setelah hibah opsi saham.

Rosenberg (dalam Sulistyanto dan Prapti, 2003:4) menemukan bahwa semakin besar porsi saham opsi yang dimiliki oleh eksekutif, semakin mendorong munculnya sikap oportunistik eksekutif bersangkutan. Jumlah opsi saham yang diumumkan dalam jendela kejadian (*event window*) diyakini mampu menjelaskan perilaku manajemen laba periode sebelum dan setelah pengumuman program opsi saham yang dilakukan para eksekutif.

H₁: Manajemen laba berpengaruh positif pada harga eksekusi dalam *Employee Stock Option Plan (ESOP)*

Salah satu fungsi ESOP adalah dapat menunjang terjadinya *Good Corporate Governance* (Edward, 2008). Hal ini karena salah satu mekanisme *good corporate governance* adalah kepemilikan saham manajerial. ESOP merupakan salah satu bentuk kepemilikan manajerial yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Selain meningkatkan rasa kepemilikan kepada karyawan, ESOP juga diharapkan mampu menjadikan karyawan dapat menyampaikan informasi yang lebih memadai. Hal ini dikarenakan karyawan pada perusahaan yang telah mengadopsi ESOP tidak lagi bertindak hanya sebagai karyawan tetapi juga sebagai pemilik atau investor. Sebagai pihak yang memberikan informasi sekaligus memerlukan informasi maka karyawan akan memahami jenis-jenis informasi yang penting untuk investor.

Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat meminimalkan konflik keagenan antara pemilik dan manajemen. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Adanya kepemilikan manajerial menjadikan manajemen tidak hanya mengelola perusahaan, namun bertindak juga sebagai pemilik perusahaan. Gabrielsen, *et al.* (1997) menemukan hasil yang positif tetapi tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dengan manajemen laba serta menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kualitas laba. Warfield *et al* (1995) dalam penelitiannya yang menguji kepemilikan manajerial dengan *discretionary accrual* dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan dengan negatif dengan *discretionary accrual*.

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki institusi pada akhir tahun. Cornett *et al.* (2007) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan secara statistik terhadap manajemen laba. Nuraini dan Zain (2007) menemukan bahwa investor institusional dengan kepemilikan dalam jumlah besar dapat berfungsi mengurangi insentif manajerial untuk mengelola laba secara agresif. Hal ini dibuktikan bahwa investor institusional yang aktif dan menguasai saham dalam jumlah besar dapat mengurangi manajemen laba, apabila mereka memberikan tekanan dan pengawasan kepada manajer perusahaan.

Hasil penelitian Chtourou *et al.* (2001) memberikan simpulan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. Sehingga, jika anggota dewan komisaris dari luar meningkatkan tindakan pengawasan, hal ini juga akan berhubungan dengan makin rendahnya penggunaan *discretionary accruals* (Cornett *et al.*, 2006).

Dalam penelitiannya, Astika (2007) menyebutkan bahwa pengadopsian opsi saham diduga manajemen melakukan penurunan laba pada proses negosiasi harga pembelian saham yang akan dibayar oleh karyawan pada saat jatuh tempo dan menaikkan laba pada saat menjelang opsi saham jatuh tempo. Cornett *et al.* (2007) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa mekanisme *good corporate governance* meliputi kepemilikan institusional, komposisi *board of directors* dan perwakilan institusional menurunkan terjadinya manajemen laba.

Guna dan Herawaty (2010) menyatakan dengan adanya komite audit efektif mencegah atau meminimalkan praktik manajemen laba karena dalam hal ini keberadaan komite audit mengawasi jalannya kegiatan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan.

H₂: *Good corporate governance* memperlemah pengaruh manajemen laba pada harga eksekusi ESOP.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang telah dipaparkan di atas, maka yang menjadi variabel dalam penelitian ini adalah variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga eksekusi *employee stock option plan*, variabel

independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba dan variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* yang terdiri dari empat aspek yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit.

Definisi operasional manajemen laba pada penelitian ini adalah akrual deskresioner dengan menggunakan model *modified Jones*.

$$TA_{it} = [\text{laba bersih} - \text{ arus kas dari operasi}] / A_{it-1} \dots \dots \dots (1)$$

$$NDA_{it} = \alpha [1/A_{it-1}] + \beta_1 [\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}] + \beta_2 [PPE_{it}/A_{it-1}] + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

- TA_{it} : total akrual perusahaan i pada periode t
- A_{it-1} : total aset perusahaan i pada periode t
- ΔREV_{it} : perubahan pendapatan perusahaan i pada periode t
- ΔREC_{it} : perubahan piutang perusahaan i pada periode t
- PPE_{it} : *property, plant and equipment* perusahaan i pada periode t

Selanjutnya dapat dihitung nilai akrual diskresioner sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

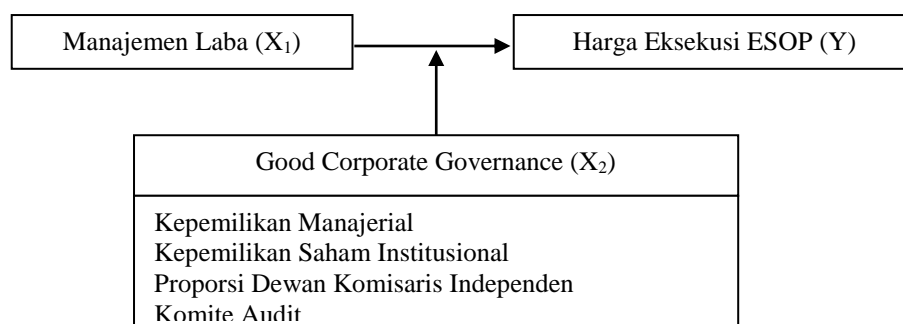
- DA_{it} : akrual diskresioner perusahaan i pada periode t
- NDA_{it} : akrual nondiskresioner perusahaan i pada periode t

Harga eksekusi pada penelitian ini diukur dengan Ln_harga eksekusi. Penggunaan logaritma Ln tersebut bertujuan untuk menghindari permasalahan pada uji t. *Good corporate governance* pada penelitian ini menggunakan empat aspek yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit. Kepemilikan saham manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar. Kepemilikan saham institusional adalah jumlah

kepemilikan saham oleh investor institusi terhadap total jumlah saham yang beredar. Proporsi dewan komisaris independen adalah jumlah keanggotaan yang berasal dari luar perusahaan (*outside directors*) terhadap keseluruhan jumlah anggota dewan. Komite audit adalah jumlah keanggotaan komite audit dalam suatu perusahaan. Variabel ini diukur dengan memberi nilai berdasarkan jumlah anggota komite audit.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari manajemen laba pada harga eksekusi *employee stock option plan* yang dimoderasi dengan *good corporate governance*.

Berikut adalah desain penelitian. Gambar berikut menunjukkan hipotesis dan arah dari variabel harga eksekusi *employee stock option plan*, manajemen laba dan *good corporate governance* dengan empat mekanismenya yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit



Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber: Data diolah (2015)

Pengamatan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melaksanakan program opsi karyawan selama periode 1999-2012 dengan mengakses *website* Bursa Efek Indonesia di *www.idx.co.id*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan dan laporan perusahaan yang termasuk dalam sampel. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel. Kriteria dalam penentuan sampel penelitian ini sebagai berikut : (1) Perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengadopsi program opsi saham dari tahun 1999-2012, (2) Menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 1999-2012. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian sebanyak 33 perusahaan.

Data yang digunakan untuk menguji hipotesis akan dianalisis dengan menggunakan analisis regresi sederhana, analisis faktor untuk mendapatkan skor faktor dari variabel GCG, selanjutnya dilakukan analisis regresi moderasian. Penggunaan regresi harus memenuhi syarat yaitu lolos dari uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas) dan uji kelayakan model. Analisis dilakukan dengan bantuan program *statistical package for the social science* (SPSS). Adapun persamaan regresinya yaitu:

$$Y = a + bX_1 + e.....(4)$$

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1X_2...+e.....(5)$$

Dalam persamaan di atas dapat dijelaskan:

- a : konstanta
- b₁-b₃ : koefisien regresi
- Y : harga eksekusi ESOP

- X_1 : manajemen laba
 X_2 : *good corporate governance*
 X_1X_2 : interaksi harga eksekusi ESOP dengan *good corporate governance*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada hasil dan pembahasan dijabarkan mengenai jumlah sampel yang diperoleh serta hasil analisis data. Berikut adalah hasil pemilihan sampel penelitian.

Tabel 1.
Seleksi Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 1999	2
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2000	7
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2001	13
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2002	8
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2003	6
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2004	5
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2005	2
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2006	1
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2007	1
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2008	1
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2009	1
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2010	-
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2011	1
Perusahaan yang melaksanakan program opsi saham tahun 2012	1
Data tidak lengkap	(16)
Jumlah sampel akhir	33

Sumber: Data diolah (2015)

Data dalam tabel 1 menunjukkan bahwa dari 49 perusahaan yang melaksanakan program opsi pada periode 1999 sampai dengan tahun 2012, hanya 33 perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Hal ini terjadi karena terdapat 16 (enam belas) perusahaan yang laporan keuangannya kurang lengkap dan programnya tidak berkelanjutan sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian.

Tabel 2.
Nilai Koefisien α , β_1 dan β_2 untuk Perhitungan AND

No.	Jenis Usaha Perusahaan	α	β_1	β_2
1	Aneka industry	0,031	-0,481	-0,092
2	Industri dasar dan kimia	0,362	-0,988	0,655
3	Keuangan	-0,146	-0,190	9,044
4	Perdagangan, jasa dan investasi	-0,072	0,035	0,058
5	Lain-lain	0,060	-0,081	-0,116

Sumber: Data diolah (2015)

Koefisien-koefisien tersebut merupakan prediksi untuk seluruh perusahaan sampel dan bukan prediksi individual masing-masing sampel. Koefisien atau parameter inilah yang akan dimasukkan ke dalam persamaan untuk memperoleh nilai aktual nondiskresioner (AND). Setelah diperoleh nilai AND, langkah selanjutnya adalah menentukan nilai aktual diskresioner (AD). Nilai aktual diskresioner dihitung berdasarkan pendekatan laporan keuangan tahunan yang terdekat dengan *event*.

Analisis faktor digunakan untuk variabel *good corporate governance* yang terdiri dari empat aspek yaitu kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, proporsi dewan komisaris independen serta komite audit. Tujuan analisis faktor dalam penelitian ini adalah untuk mendapat *scores factor* yang mampu mewakili nilai dari *good corporate governance*.

Nilai *anti-image matrices* dari kepemilikan manajerial sebesar 0,496, kepemilikan institusional sebesar 0,421, proporsi dewan komisaris independen sebesar 0,681 dan komite audit sebesar 0,367. Nilai *anti-image matrices* dari keempat aspek *good corporate governance* dengan nilai terkecil adalah komite audit dan nilai *anti-image matrices* yang terbesar adalah proporsi dewan komisaris

independen dengan nilai 0,681. Maka, dari empat aspek *good corporate governance* tersebut, yang dipilih untuk mewakili *good corporate governance* adalah proporsi dewan komisaris independen.

Tabel 3.
Hasil Analisis Faktor
Anti-image Matrices

		Kep. Manajerial	Kep. Institusional	Prop. Dewan Komisaris	Komite Audit
Anti-image Covariance	Kep. Manajerial	0.785	0.334	-0.045	-0.186
	Kep. Institusional	0.334	0.801	0.108	-0.113
	Prop. Dewan Komisaris	-0.045	0.108	0.969	-0.046
	Komite Audit	-0.186	-0.113	-0.046	0.949
Anti-image Correlation	Kep. Manajerial	0.496 ^a	0.421	-0.052	-0.216
	Kep. Institusional	0.421	0.489 ^a	0.123	-0.130
	Prop. Dewan Komisaris	-0.052	0.123	0.681 ^a	-0.048
	Komite Audit	-0.216	-0.130	-0.048	0.367 ^a

Sumber: Data diolah (2015)

Tabel 4 menunjukkan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel yaitu harga eksekusi *employee stock option plan*, manajemen laba dan *good corporate governance* serta interaksi dari manajemen laba dengan *good corporate governance*. Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai akrual diskresioner (AD) adalah 0,36 dan nilai terendah dari akrual diskresioner (AD) adalah -0,36. Secara keseluruhan, rata-rata dari akrual diskresioner adalah -0.0259. Tabel 4 menunjukkan bahwa harga eksekusi ESOP tertinggi adalah 8,76 dan terendah sebesar 4,61. Secara keseluruhan rata-rata dari harga eksekusi ESOP adalah 6,4021.

Tabel 4.
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Rata-rata	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
Hipotesis 1					
ln_HE	67	6,4021	1,15740	4,61	8,76
AD	67	-0,0259	0,14811	-0,36	0,36
Hipotesis 2					
ln_HE	67	6,4021	1,15740	4,61	8,76
AD	67	-0,0259	0,14811	-0,36	0,36
GCG	67	0,0000000	1,00000000	-2,71270	0,94961
MODERATEAD_GCG	67	-0,0355	0,17138	-0,63	0,54

Sumber: Data diolah (2015)

Pada penelitian ini komponen dari *good corporate governance* yang digunakan terdapat empat komponen yaitu kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah komite audit. Kemudian variabel *good corporate governance* menggunakan analisis faktor, maka variabel *good corporate governance* diproksikan dengan *scores factor* yang merupakan hasil dari analisis faktor. Nilai tertinggi dari *scores factor good corporate governance* adalah 0,94961 sedangkan nilai terendahnya sebesar -2,71270.

Variabel interaksi antara *good corporate governance* dengan manajemen laba yang diproksikan dengan akrual diskresioner (AD) ini dikarenakan karena penelitian ini terdapat variabel moderasi. Interaksi ini yang akan diregresikan dengan harga eksekusi ESOP sehingga akan mengetahui pengaruh variabel

moderasi (*good corporate governance*) pada hubungan manajemen laba dengan harga eksekusi. Nilai tertinggi dari variabel ini adalah 0,54 sedangkan nilai terendahnya sebesar -0,63. Rata-rata keseluruhan -0,0355.

Tabel 5.
Uji Normalitas Residual

Persamaan	Hasil Uji Normalitas
$Y = a + bX_1 + e$	0,958
$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1X_2...+e$	0,934

Sumber: Data diolah (2015)

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 5 taraf signifikansi masing-masing persamaan yang digunakan dalam pengujian hipotesis pertama dan hipotesis kedua telah berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang lebih besar dari 0,05.

Tabel 6.
Uji Multikolinearitas

Persamaan	Keterangan	Colinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
$Y = a + bX_1 + e$	AD	1,000	1,000
$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1X_2...+e$	AD	0,846	1,182
	GCG	0,912	1,097
	ADxGCG	0,844	1,185

Sumber: Data diolah (2015)

Hasil uji multikolinearitas kedua persamaan regresi di atas menunjukkan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel bebas. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada kedua persamaan regresi linear berganda tersebut.

Tabel 7.
Uji Heteroskedastisitas

Persamaan	Keterangan	T	Sig.
$Y = a + bX_1 + e$	AD	-0,066	0,948
$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1X_2...+e$	AD	-2,554	0,013
	GCG	0,376	0,708
	ADxGCG	-0,756	0,458

Sumber: Data diolah (2015)

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% sehingga secara statistik tidak ada variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 8.
Hasil Regresi Pengujian Hipotesis 1

Model		Koefisien Regresi (B)	Standar Error	T	Sig.
1	Constant	6,344	0,139	45,757	0,000
	AkruaI Deskresioner (X1)	-2,231	0,929	-2,402	0,019
R ²		= 0,082			

Sumber: Data diolah (2015)

Berdasarkan tabel 8 dihasilkan persamaan regresi dari hipotesis 1 yaitu:

$$\hat{y} = 6,344 - 2,231x \dots\dots\dots (6)$$

Berdasarkan Tabel 8 diketahui nilai R2 adalah 0,082. Hal tersebut berarti bahwa Kontribusi akruaI dekrisioner dalam menjelaskan harga eksekusi opsi saham adalah sebesar 8,2 %. Ini berarti masih terdapat 91,8 % faktor lain di luar model yang dapat menjelaskan harga eksekusi opsi saham. Dari tabel 8 dapat dilihat bahwa variabel akruaI dekrisioner memiliki nilai koefisien parameter - 2,231 dengan nilai $t_{hitung} = -2,402$ dan tingkat signifikansi 0,019 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$.

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini merupakan uji satu sisi, sedangkan hasil regresi diatas merupakan uji dua sisi. Tingkat signifikansi untuk uji satu sisi menjadi 0,0095 ($0,0095 < 0,05$). Secara manual hasil pengujian tersebut dapat digambarkan dalam kurva normal. Dengan uji t secara manual,

diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1,997 (uji sisi kanan). Maka jika dibandingkan dengan nilai thitung, $t_{hitung} (2,402) > t_{tabel} (1,997)$.

Ini berarti statistik jatuh pada daerah penolakan H_0 , sehingga keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jadi, dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa semakin meningkatnya manajemen laba *income decreasing* maka semakinnya rendah harga eksekusi ESOP terima dan didukung oleh hasil analisis penelitian ini. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa secara statistik, manajemen laba berpengaruh positif pada harga eksekusi ESOP. Jadi, dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Manajemen laba berpengaruh positif pada harga eksekusi dalam *Employee Stock Option Plan* (ESOP) tidak dapat ditolak.

Gambaran ini mengandung arti bahwa semakin meningkat manajemen laba dengan pola *income decreasing* maka semakinnya rendah harga eksekusi ESOP. Dengan demikian para eksekutif membeli saham perusahaan dengan harga yang rendah atau sama dengan harga pasar saham, sehingga keuntungan yang diharapkan ada. Keuntungan ini diperoleh apabila harga saham perusahaan meningkat di tahun setelah hibah, maka karyawan memiliki potensi keuntungan karena membeli saham dengan harga dibawah harga pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh Astika (2008).

Tabel 9.
Hasil Regresi Pengujian Hipotesis 2

Model		Koefisien Regresi (B)	Standar Error	T	Sig.
1	Constant	6,306	0,142	44,415	0,000
	Akrual Deskresioner (X1)	-2,258	0,994	-2,271	0,027
	GCG	0,254	0,142	1,791	0,078

	moderatead_GCG	-1,070	0,860	-1,244	0,218
R ²	= 0,138				
F	= 3,350				
Sig. F	= 0,024				

Sumber: Data diolah (2015)

Berdasarkan tabel 9 dihasilkan persamaan regresi dari hipotesis 2 yaitu:

$$\hat{y} = 6,306 - 2,258x_1 + 0,254x_2 - 1,070x_1x_2 \dots\dots\dots (7)$$

Kontribusi *good corporate governance* terhadap pengaruh manajemen laba pada harga eksekusi ESOP adalah sebesar 13,8%. Ini berarti masih terdapat 86,2% faktor lain yang mempengaruhi hubungan antara manajemen laba dengan harga eksekusi ESOP. Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai R² sebesar 0,138 dan nilai ini mengalami peningkatan yang tidak signifikan sebesar 0,056 dari R² sebelum modereasi.

Tabel 9 menunjukkan bahwa MRA menghasilkan nilai F_{hitung} sebesar 3,350 > F_{tabel} 2,74 serta nilai signifikansi moderatead_GCG sebesar 0,218 > 0,05 dengan koefisien beta sebesar 1,070. Variabel *good corporate governance* memiliki koefisien parameter 1,791 dan interaksi variabel *good corporate governance* dengan akrual dikresioner sebesar -1,244. Nilai t_{hitung} dari interaksi variabel *good corporate governance* = (1,244) < t_{tabel} (1,997) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,218 lebih besar dari α = 0,05. Gambaran tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *good corporate governance* memperlemah pengaruh manajemen laba pada harga eksekusi ESOP tidak dapat diterima.

Penelitian ini memberikan hasil bahwa dengan adanya empat aspek dari mekanisme *good corporate governance* yang bertujuan sebagai fungsi

pengawasan laporan keuangan dan fungsi untuk mensejajarkan kepentingan *principals* dengan manajemen tidak berpengaruh terhadap praktik manajemen laba *income decreasing* yang memengaruhi penentuan rendahnya harga eksekusi ESOP.

Hasil penelitian untuk hipotesis kedua tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramuka dan Ujiyantho (2007) yang menemukan pengujian simultan dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dengan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut.: (1) Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa manajemen laba *income decreasing* berpengaruh positif pada harga eksekusi ESOP. Gambaran ini menunjukkan semakin meningkat manajemen laba *income decreasing* maka semakin rendahnya harga eksekusi ESOP. (2) *Good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba dengan pola *income decreasing* pada harga eksekusi ESOP. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak mempengaruhi hubungan antara manajemen laba *income decreasing* pada harga eksekusi ESOP.

Berdasarkan hasil pembahasan, simpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dikemukakan beberapa saran kepada pihak-pihak terkait, antara lain: (1) Investor sebaiknya juga menganalisis lebih jauh mampu atau tidaknya program kompensasi yang diadopsi oleh perusahaan

yang dituju, memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan tersebut. (2) Peneliti berikutnya diharapkan menggunakan model lain dalam mengukur manajemen laba, untuk melihat adakah hasil yang sama jika menggunakan model pengukuran yang berbeda. (3) Peneliti berikutnya diharapkan meneliti manajemen laba pada tahapan setelah hibah opsi saham, untuk melihat adakah pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dan laba akuntansinya. (4) Menggunakan *good corporate governance perception index* sebagai alat ukur untuk mencari nilai dari *corporate governance* dan membandingkannya dengan empat dimensi (komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) mekanisme *good corporate governance*.

REFERENSI

- Ali Irfan. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi. *Lintasan Ekonomi*. 19(2). h.: 83-95
- Arief, Ujiyanto Muhammad, dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar
- Astika, I.B. Putra. 2007. Perilaku Oportunistik Eksekutif dalam Pelaksanaan Program Opsi Saham Karyawan. *Desertasi Program Magister Sain dan Doktor FE UGM*.
- Astika, I.B. Putra. 2012. Harga Referensi dan Return Expectation dalam Employee Stock of Option Plan. *Finance and Banking Journal*
- Asyik, Nur Fadrijih. 2005. Dampak Pernyataan dan Nilai Wajar Opsi Saham pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan (PSOK) terhadap Pengelolaan Laba serta Pengaruh Ikatannya pada Nilai Instrinsik Opsi. *Disertasi Program Magister Sains dan Doktor Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada*. Yogyakarta
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Jakarta.
- Bapepam. 2012. Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia.

- Baridwan, Zaki dan Azwar Anwar. 2006. Effect Of Employee Stock Option Plans (ESOPs) to Peformance and Firm Value : Empirical Study at JSX. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Belkaoui, A. R. 2006. *Teori Akuntansi*. Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat
- Beasley, Mark S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, Vol.17. No.4, Oktober, h:443-465.
- Brenner, M., R.K. Sundaran, D. Yermark. 2000. Altering the Term of Executive Stock Option. *Journal of Financial Economics*. h: 103-128
- Boediono SB, Gideon. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo
- Budi.S Purnomo.(2009).Pengaruh Earning Power terhadap praktek Manajemen Laba. *Jurnal Media Ekonomi*, 14(1).
- Carberry. 1996. Assessing ESOPs. *Journal of Management inEngineering*, 17.
- Chtourou, SM., Jean Bedard. dan Lucie Courteau. 2001. Corporate Governance and Earnings Management. *Working Paper*. Universite Laval, Quebec City, Canada.
- Cornett, Marcia Millon. Alan J. Marcus, dan Hassan Tehranian. 2007. Corporate Governance and Pay-for-performance: The impact of Earnings Management. *Journal of Financial Economics*.
- Dechow, Patricia M., R.G. Sloan dan A.P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70: h:193-225.
- Gabrielsen, Gorm., Jeffrey D. Gramlich dan Thomas Plenborg. 1997. Managerial Ownership, Information Content of Earnings, and Discretionary Accruals in a Non-US Setting. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29(7).
- Guna, Welvin I, dan Herawaty, Arleen. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 12(1) h:53-68.
- Healy, P.M., Wahlen, J.M., 1998. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13: h: 365–383.
- Iqbal, Z. dan H.S. Abdul. 2001. Stock Price and Operating Performance of Esop Firms: A Time-Series Analysis, *QJBE*, 30(3).

- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4).
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, J.J. 1991. Earning Management During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*, 25: h: 85-125
- Kameswari, Luh Putu Lisa Anastasia. 2014. Pengaruh Jumlah Opsi Saham dan Harga Eksekusi pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(2):356-372.
- Mchugh, Patrick, Joel Cutcher-G, Diane L, B. 2005. Examining Structure and Process in ESOP Firms. *Personnel Review*, 34(3).
- Media Akuntansi 2000 edisi No. 5 Th. VII, Mei 2000
- Mehran, H. 1995. Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance. *Journal of Financial Economics* 38: h: 163-184
- Mintara, Yunita Heryani. 2008. Pengaruh Implementasi Corporate Governance terhadap Pengungkapan Informasi. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Pratana Puspa Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz. (2003). Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Pugh, William N, Sharon L Oswald dan John S Jahera. 2000. The Effect of ESOP adoptions on Corporate Performance : Are There Really Performance Change?. *Journal of Managerial and Economic*, 21: h: 167-180
- 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*, 40(2), pp:273-294.
- Schipper, K. 1989. Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3: h: 91-106
- Putro, Arief Endika S. 2009. Perlakuan Pajak Penghasilan atas *Employee Stock Option Plan* (ESOP). *Tesis* Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sulisyanto, dan Prapti, Menik S. 2003. Stock Option: Benarkah Mendorong Manajer Oportunis?. *Seri Kajian Ilmiah*, 12.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Ontario: Prentice Hall Canada Inc. Scarborough
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta

- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMPN
- Warfield, Terry D., J.J. Wild, dan K.L. Wild. 1995. Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20: h: 61-91.
- Wiratma Tomy, Rudi Suryo K. 2010. Analisis Pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *1411-1497 Prestasi*, 6(1).
- Yermack, D. 1996. Higher Market Valuation of Companies With A Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40: h: 185-211.