

REAKSI PASAR DI SEKITAR PERISTIWA PENGUMUMAN ESOP DAN PENGARUHNYA TERHADAP *ABNORMAL RETURN*

I.A Ika Vedanti Pratiwi¹
I Gusti Ketut Agung Ulupui²

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: vedantipratiwi@yahoo.com / telp: +62 81 558 20 00 18

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

ABSTRAK

ESOP adalah suatu program penawaran opsi saham kepada karyawan di suatu perusahaan. Informasi mengenai pengumuman ESOP merupakan sinyal adanya berita baik (*good news*) bagi investor, sehingga mendorongnya memberikan reaksi dengan adanya *abnormal return*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar di sekitar peristiwa pengumuman ESOP dan melihat pengaruh dari pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP terhadap *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan data sekunder berupa laporan keuangan dari 32 perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data menggunakan metode *event study* dan analisis regresi sederhana (uji t) yang didahului dengan uji asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis pertama secara statistik menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar positif di sekitar peristiwa pengumuman ESOP. Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP berpengaruh positif terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *ESOP, Reaksi Pasar, Nilai Opsi Saham, Abnormal Return*

ABSTRACT

ESOP is a program that offers stock options to employees. Information of ESOP is a good signal for investors, so makes them give a reaction with abnormal return. This study aims to determine the market reaction around the announcement of ESOP and see effect of the announcement of the stock options value on abnormal return. This study uses purposive sampling method and secondary data from the financial statements of 32 companies were selected as sample. Technique analysis uses event study method and simple regression analysis (t-test), which is preceded by the classic assumption test. The test result of first hypothesis show that there are positive market reaction around the announcement of ESOP, and the test result of second hypothesis show that announcement of the stock options value positively affect on abnormal return in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *ESOP, Market Reaction, Stock Options Value, Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Pada umumnya, keberlangsungan suatu perusahaan tidak terlepas dari peran serta dan kerjasama yang terjalin diantara pemilik perusahaan (prinsipal) dengan para karyawan pengelola perusahaan (agen). Namun, keanekaragaman karakter, tingkat intelektual, dan kepentingan yang berbeda dari masing-masing individu memungkinkan timbulnya berbagai konflik di lingkungan internal perusahaan. Salah satu diantaranya ialah terjadinya fenomena asimetri informasi, dimana kepemilikan informasi yang tidak seimbang dan cenderung didominasi oleh agen selaku pengelola memberikan kesempatan kepada agen tersebut untuk melakukan hal-hal tertentu yang dapat merugikan dan mengganggu stabilitas perusahaan.

Prinsipal yang dalam hal ini merupakan pemilik perusahaan tentu tidak akan berdiam diri menghadapi permasalahan tersebut. Berbagai kebijakan yang dinilai dapat menyentuh psikologi para karyawannya, seperti pelaksanaan program kompensasi berbasis kepemilikan saham diyakini merupakan pilihan yang tepat.

Program kompensasi kepemilikan saham karyawan di Indonesia, dikenal dengan istilah *Employee Stock Ownership Programs* (Bapepam, 2002). Program ini dapat dilaksanakan melalui beberapa pendekatan, yaitu pembelian saham perusahaan, pemberian saham dalam bentuk bonus, pemberian opsi saham karyawan, dan beberapa pendekatan lainnya (Astika, 2012). Berdasarkan kajian dari Bapepam (2002), disebutkan bahwa perusahaan publik pada umumnya lebih memilih untuk menerapkan pendekatan dalam bentuk opsi saham karyawan. Hal ini disebabkan, apabila dibandingkan dengan pendekatan kompensasi saham

lainnya, program opsi saham karyawan lebih memiliki potensi untuk mendorong karyawan memberikan kinerja terbaiknya dalam kurun waktu yang panjang.

Opsi saham karyawan di Indonesia dikenal dengan istilah *Employee Stock Option Plan* (ESOP). Pada pendekatan ini, perusahaan menawarkan opsi saham kepada karyawannya untuk turut serta membeli sejumlah lembar saham dari perusahaan tempatnya bekerja sebesar nilai eksekusi yang telah ditetapkan pada tahapan sebelumnya. Menurut Asyik (2010), ESOP dapat digolongkan kedalam jenis opsi beli, dan penerapannya di Indonesia diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004, lalu definisi dan mekanisme pencatatannya dijelaskan lebih rinci dalam PSAK No. 53 Tahun 1998 mengenai akuntansi kompensasi berbasis saham (IAI, 1998).

Pengadopsian ESOP pada suatu perusahaan memberikan manfaat-manfaat ekonomis bagi para karyawan maupun pemilik perusahaan. Para karyawan akan berupaya meningkatkan nilai kepemilikan sahamnya melalui peningkatan kompetensi dan kinerja dalam kurun waktu yang panjang, sehingga pada periode berikutnya, ketika saham tersebut dapat dijual kepada publik, para karyawan akan memperoleh keuntungan dari selisih harga jual sahamnya yang jauh lebih mahal dibandingkan dengan harga belinya (Bapepam, 2002). Bagi pemilik perusahaan, peningkatan kinerja karyawan memberikan prospek adanya peluang pencapaian laba yang lebih tinggi, yang secara tidak langsung akan memperkaya para pemegang saham (Astika, 2005).

Pengumuman ESOP seharusnya menjadi informasi yang bersifat positif bagi pihak eksternal perusahaan, karena selain mampu memotivasi peningkatan kinerja

karyawan yang tercermin dalam laba maupun harga saham perusahaan (Asyik, 2010), pendekatan ini juga memberikan sinyal bahwa investor memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan atas investasinya, baik dalam bentuk return maupun *abnormal return*. Pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Chen dan Hsu (2008), yang mengemukakan bahwa pengumuman ESOP direspon positif oleh pasar dengan adanya *abnormal return* positif.

Penelitian mengenai reaksi pasar di sekitar peristiwa pengumuman ESOP telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, namun peneliti-peneliti tersebut memiliki pendapat yang bervariasi mengenai reaksi pasar di sekitar peristiwa pengumuman tersebut. Ding dan Qian (2000), Cresson (2007), Triki dan Loredana (2009), Asyik (2010), serta Sellers (2011) menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar positif atas peristiwa pengumuman ESOP, dengan ditemukannya *abnormal return* positif di sekitar periode amatan. Namun, disisi yang berbeda, Bacha *et al* (2009), Herdinata (2012), dan Selvy (2012) mengemukakan pendapat yang tidak serupa, dimana dijelaskan bahwa pasar bereaksi negatif atas peristiwa pengumuman ESOP yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif di sekitar periode pengamatan.

Uraian diatas menunjukkan bahwa masih terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian, sehingga mendorong peneliti untuk mengkaji kembali reaksi pasar yang timbul akibat dari pengumuman ESOP tersebut, dengan mengamati *abnormal return* yang diterima investor. Selain itu, peneliti juga ingin melakukan kajian lebih mendalam dengan melihat besarnya pengaruh pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP terhadap *abnormal return*. Penggunaan nilai opsi saham pada

penelitian ini didasarkan atas suatu pertimbangan bahwa semakin banyak opsi saham yang dimiliki oleh karyawan, semakin tinggi pula motivasinya untuk meningkatkan kinerja (Mehran, 1995), sehingga peluang investor memperoleh *abnormal return* juga akan semakin besar.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar positif di sekitar peristiwa pengumuman ESOP, dan melihat juga besaran pengaruh dari pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP tersebut terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Pentingnya teori sinyal didasarkan atas adanya fenomena asimetri informasi yang menyiratkan minimnya kapasitas investor untuk memperoleh informasi-informasi mengenai kondisi suatu perusahaan. Hal ini mendorong manager sebagai pengelola untuk segera memberikan sinyal, agar investor bersangkutan memiliki gambaran terkait dengan kondisi perusahaan yang ditargetkannya. Pada umumnya suatu perusahaan akan dengan senantiasa memposisikan dirinya sebagai perusahaan yang baik untuk menunjukkan kualitas dirinya melalui sinyal-sinyal yang kredibel (Bhattacharya dan Amy, 2011). Berdasarkan sinyal-sinyal yang diterimanya, investor dapat membuat suatu keputusan investasi, yang pada akhirnya tercermin dalam fluktuasi harga saham (Santosa, 2009).

Efisiensi Pasar

Pasar modal membantu investor untuk memperoleh informasi-informasi baru terkait dengan perusahaan yang ditargetkannya. Informasi ini pada akhirnya

akan mengundang respon dari investor, yang secara tidak langsung tercermin dalam perubahan harga saham. Berdasarkan kajian dari Hartono (2010: 517), pasar yang bereaksi dengan cepat dan tepat menuju titik keseimbangan baru, lalu harga saham yang terbentuk menunjukkan informasi-informasi yang tersedia di pasar tersebut, dikenal dengan istilah pasar efisien. Atau dalam hal ini pada pasar yang efisien, informasi-informasi mengenai suatu sekuritas secara tidak langsung akan membentuk harga dari sekuritas bersangkutan. Menurut Fama (1970), efisiensi pasar dibagi kedalam tiga kelompok, yaitu (1) efisiensi pasar bentuk lemah, (2) efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dan (3) efisiensi pasar bentuk kuat.

Return

Setiap investor yang memutuskan untuk berinvestasi di suatu perusahaan pada umumnya akan mengharapkan adanya pengembalian atas investasinya. Pengembalian tersebut dikenal dengan istilah return. Suardana (2009) mendefinisikan return sebagai suatu variabel yang muncul dari fluktuasi harga saham, akibat adanya informasi baru yang mengundang reaksi dari investor. Terdapat dua jenis return, yaitu return realisasian dan return ekspektasian. Berdasarkan kajian dari Hartono (2010: 205), return realisasian merupakan return atau sejumlah pengembalian yang sudah terjadi dan telah diterima oleh investor atas imbalan dari investasinya, sedangkan return ekspektasian merupakan return yang diharapkan dapat diperoleh investor dimasa yang akan datang, namun return ini belum terjadi (Hartono, 2010: 222). Suatu kegiatan investasi, selain menghadirkan pengembalian dalam bentuk return, juga berpotensi menghasilkan

abnormal return yaitu nilai yang diperoleh dari hasil pengurangan atas return realisasian terhadap return ekspektasian (Bandi dan Hartono, 1999).

Kompensasi Berbasis Saham

Menurut Ralona (2006: 149), kompensasi merupakan suatu penghargaan yang diberikan pemilik perusahaan kepada karyawannya dalam bentuk hal-hal yang menyenangkan, seperti bonus ataupun tunjangan. Program kompensasi di Indonesia dapat diterapkan melalui beberapa cara, yaitu memberikan sejumlah saham kepada perusahaan dalam bentuk bonus saham, memberi kesempatan kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan, menawarkan hak untuk membeli saham perusahaan dalam bentuk opsi saham, ataupun dengan *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights* (Bapepam, 2002).

Employee Stock Option Plan (ESOP)

Opsi saham karyawan dapat didefinisikan sebagai suatu program kompensasi yang dicetuskan oleh pemilik perusahaan, dalam upaya memberikan penawaran kepada para manajer berupa hak untuk membeli sejumlah saham perusahaan sebesar nilai eksekusi yang telah ditetapkan pada saat opsi tersebut ditawarkan, sampai masa berlaku dari opsi tersebut habis (Zimmerman, 1976 dalam Asyik, 2006). Opsi saham ini disalurkan kepada karyawan melalui beberapa *event*, yaitu (1) pengumuman ESOP kepada karyawan maupun pihak eksternal perusahaan, (2) hibah opsi saham, yang pada umumnya terdiri atas beberapa tahapan yang disesuaikan dengan hasil keputusan RUPS masing-masing perusahaan, (3) tahap pembelian saham perusahaan atau yang dikenal dengan tahap pengeksekusian, (4) penjualan saham yang bersumber dari ESOP kepada

publik (Astika, 2012). Pengukuran nilai opsi saham didasarkan atas nilai wajarnya, lalu dicatat pada laporan laba rugi sebagai beban kompensasi sampai dengan opsi tersebut dieksekusi oleh karyawan (Astika, 2008). Dalam upaya meningkatkan nilai kepemilikan sahamnya, karyawan harus berupaya semaksimal mungkin memperbaiki kualitas diri, dalam bentuk peningkatan kompetensi maupun keahlian yang dimiliki, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan produktivitas perusahaan dari periode ke periode.

Berdasarkan uraian yang telah dijabarkan sebelumnya, maka diajukanlah beberapa hipotesis penelitian, yaitu sebagai berikut.

H1: Terdapat reaksi pasar positif disekitar peristiwa pengumuman ESOP.

H2: Pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP berpengaruh positif terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan mengunjungi Pusat Informasi Pasar Modal Denpasar, atau dengan mengakses langsung website resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Objek penelitian yang digunakan ialah perusahaan-perusahaan yang mengumumkan ESOP dari 1 Januari 1999 sampai dengan 30 September 2012.

Variabel yang dipergunakan dalam penelitian, dibagi menjadi dua, sesuai dengan uji hipotesis yang dilakukan.

- 1) Uji hipotesis pertama menggunakan variabel berupa *Average Abnormal Return* (AAR) yang merupakan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh seluruh perusahaan pada hari ke-t. Untuk memperoleh nilai *abnormal return*

terlebih dahulu dilakukan perhitungan atas nilai return realisasi dan return ekspektasi. Dalam perhitungan return ekspektasi, penelitian ini menggunakan model estimasi berupa *market-adjusted model*. Adapun formula untuk menghitung AAR ialah sebagai berikut.

$$AAR_t = \frac{RTN_t}{k} \dots\dots\dots 1)$$

2) Uji hipotesis kedua menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Pada penelitian ini, variabel dependen berupa *abnormal return* yang diproksilam dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR didefinisikan sebagai total *abnormal return* yang diperoleh suatu sekuritas pada hari t-5 sampai dengan t+5. Adapun formula untuk menghitung CAR ialah sebagai berikut.

$$CAR_{i,t} = \sum RTN_{i,t} \dots\dots\dots 2)$$

Variabel independen pada penelitian ini ialah nilai opsi saham, yaitu sejumlah lembar saham perusahaan, yang akan diberikan kepada karyawan melalui pembelian opsi saham. Nilai opsi saham diproksikan dengan proporsi opsi saham (POS), dan dapat dihitung menggunakan formula berikut ini.

$$POS = \frac{IOS}{JSB} \dots\dots\dots 3)$$

Jenis data yang dipergunakan pada penelitian ini ialah data kualitatif dan kuantitatif. Data kualitatif berupa nama-nama perusahaan yang mengumumkan ESOP dari 1 Januari 1999 sampai dengan 30 September 2012, sedangkan data kuantitatif berupa harga saham (*closing price*) dari masing-masing perusahaan,

nilai IHSG, jumlah nilai opsi saham yang diumumkan dalam ESOP dan jumlah saham yang beredar. Data harga saham dan IHSG bersumber dari www.finance.yahoo.com, lalu nilai opsi saham dan lembar saham yang beredar dapat diperoleh dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan.

Metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria yaitu (1) perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan mengumumkan ESOP dari 1 Januari 1999 sampai dengan 30 September 2012, (2) perusahaan-perusahaan yang tidak mengumumkan kebijakan lain secara bersamaan pada periode amatan untuk menghindari *confounding event*, dan (3) perusahaan-perusahaan yang memiliki data lengkap.

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama, menggunakan metode *event study*, sedangkan untuk menguji hipotesis kedua menggunakan uji regresi linear sederhana, yang didahului dengan uji asumsi klasik seperti uji normalitas dan heterokedastisitas. Berikut ini merupakan persamaan dari model regresi, yaitu.

$$CAR = \alpha + \beta POS + e \dots\dots\dots 4)$$

- Keterangan:
 CAR = *cumulative abnormal return*
 α = konstanta
 β = koefisien regresi
 POS = proporsi opsi saham
 e = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerapkan program kepemilikan opsi

saham karyawan (ESOP). Berdasarkan data dari BEI, sejak 1 Januari 1999 sampai dengan 30 September 2012, terdapat 67 perusahaan *go public* yang telah menerapkan ESOP, dan melalui seleksi sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 32 perusahaan sebagai sampel.

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama ialah *event study*. Dimana reaksi pasar disekitar pengumuman ESOP diukur dengan melihat adanya *abnormal return* disekitar periode amatan yaitu t-5 sampai dengan t+5. Alat uji yang digunakan ialah uji *one sample t-test*. Hasil output SPSS dari uji *one sample t-test* disajikan pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Hasil Pengujian *Abnormal Return* dengan Mempergunakan Uji *one sample t-test*

Periode	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> (AAR)	t_{hitung}	t_{tabel}	Simpulan
t-5	0,00375	0,938	1,697	H_0 tidak dapat ditolak
t-4	-0,00083	-0,169	1,697	H_0 tidak dapat ditolak
t-3	0,01771	2,602	1,697	H_0 ditolak
t-2	0,00665	0,881	1,697	H_0 tidak dapat ditolak
t-1	-0,01017	-2,482	1,697	H_0 tidak dapat ditolak
t0	-0,00533	-1,221	1,697	H_0 tidak dapat ditolak
t+1	0,01218	3,304	1,697	H_0 ditolak
t+2	0,00179	0,377	1,697	H_0 tidak dapat ditolak
t+3	-0,01130	-2,524	1,697	H_0 tidak dapat ditolak
t+4	0,00013	0,041	1,697	H_0 tidak dapat ditolak
t+5	0,00104	0,307	1,697	H_0 tidak dapat ditolak

Sumber: hasil analisis, 2012

Pada Tabel 1 diatas, dapat dilihat bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* positif di sekitar periode amatan yaitu pada t-5, t-3, t-2, t+1, t+2, t+4, dan t+5, sedangkan rata-rata *abnormal return* positif dan signifikan ditemukan pada t-3 dan t+1. Adanya rata-rata *abnormal return* positif dan signifikan mencerminkan bahwa kandungan informasi dalam pengumuman ESOP direspon

investor sebagai *good news*, sehingga mendorongnya memberikan reaksi dalam bentuk kenaikan harga saham yang memicu timbulnya *abnormal return* positif. Oleh sebab itu H_0 untuk $t-3$ dan $t+1$ ditolak. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ding dan Qian (2000), Cresson (2007), Triki dan Loredana (2009), Asyik (2010), serta Sellers (2011). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bacha *et al* (2009), Herdinata (2012), dan Selvy (2012).

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Penelitian ini selain melihat reaksi investor di sekitar peristiwa pengumuman ESOP, juga menganalisis pengaruh dari pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP terhadap *abnormal return* di BEI. Teknik analisis data yang digunakan ialah model regresi linear sederhana, dengan menggunakan alat bantu berupa program SPSS versi 20. Hasil analisis regresi linear sederhana dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Idem Hasil Uji Regresi Linear Sederhana

Nama Variabel	Koefisien Regresi	Uji Parsial	
		t-test	Sig (satu sisi)
POS	0,962	2,242	0,016
Koefisien konstanta	-0,023		
<i>Adjusted R Square</i>	0,115		

Sumber: hasil analisis, 2012

Berdasarkan Tabel 2 di atas, dapat dijelaskan beberapa hal, yaitu.

- 1) Nilai koefisien konstanta sebesar $-0,023$ menjelaskan bahwa apabila jumlah nilai proporsi opsi saham konstan sebesar 0 (nol), maka nilai CAR adalah sebesar $-0,023$ per lembar saham.
- 2) Nilai koefisien regresi POS sebesar $0,962$ menunjukkan bahwa secara statistik terdapat pengaruh positif dari nilai opsi saham dalam ESOP terhadap *abnormal return*. Nilai koefisien regresi senilai $0,962$ memiliki arti apabila proporsi ESOP naik 1 persen, maka CAR akan meningkat sebesar $0,962$. Dapat diartikan bahwa pasar memberikan *abnormal return* atas adanya pengumuman ESOP di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Nilai *Adjusted R Square* yang ditampilkan pada Tabel 2 menjelaskan bahwa, perubahan yang terjadi pada CAR, 11,5 persen dipengaruhi oleh POS, sedangkan 89,5 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam persamaan.
- 4) Berdasarkan hasil output SPSS yang dirangkum pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai Sig dari variabel POS sebesar $0,016$ lebih kecil dari taraf nyata sebesar $0,05$, sehingga dapat diartikan bahwa pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan, semakin banyak nilai opsi saham yang dimiliki oleh karyawan, maka semakin besar rasa memilikinya terhadap perusahaan, yang secara tidak langsung memotivasinya untuk lebih meningkatkan kinerja, dan pada akhirnya akan tercermin dalam peningkatan performa perusahaan

(Mehran, 1995). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh Asyik (2010), yaitu semakin tinggi jumlah proporsi opsi saham yang diumumkan dalam ESOP, maka semakin besar pula peluang investor memperoleh *abnormal return*, yang disebabkan oleh adanya fluktuasi harga saham menuju harga yang lebih tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan yaitu terdapat rata-rata *abnormal return* positif dan signifikan di sekitar peristiwa pengumuman ESOP, yaitu pada tiga hari sebelum pengumuman ESOP dan satu hari setelah pengumuman ESOP. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman ESOP memiliki kandungan informasi yang bersifat *good news*, sehingga mendorong investor untuk memberikan reaksi positif melalui adanya rata-rata *abnormal return* positif di sekitar periode amatan. Disamping itu, pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP berpengaruh positif terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia, dimana semakin tinggi nilai proporsi opsi saham yang diumumkan dalam ESOP, semakin tinggi pula *abnormal return* yang mampu diperoleh investor.

Saran

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, adapun saran-saran yang dapat disampaikan yaitu.

- 1) Bagi para investor hendaknya dapat mempertimbangkan jumlah proporsi opsi saham yang diumumkan dalam ESOP sebagai salah satu informasi

penting untuk pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan proporsi opsi saham memiliki pengaruh nyata terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia.

- 2) Bagi para peneliti berikutnya disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor kontrol lain yang dapat mempengaruhi *abnormal return*, seperti tingkat profitabilitas dan umur perusahaan. Hal ini dikarenakan faktor-faktor tersebut dinilai penting sebagai tolak ukur dalam menentukan reputasi suatu perusahaan. Selain itu disarankan juga untuk mencoba melihat pengaruh pengumuman ESOP terhadap variabel-variabel lainnya seperti kinerja perusahaan, sehingga dapat mengembangkan referensi-referensi penelitian, khususnya mengenai ESOP.

REFERENSI

- 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. Dalam *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2 (2): h: 58-67.
- _____. 2008. Pembentukan Return Saham Ekspektasian melalui Manajemen Laba di sekitar Peristiwa Pengumuman Program Opsi Saham Karyawan. Dalam *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 8 (3): h: 827-835.
- _____. 2012. Harga Referensi dan *Return Expectation* dalam *Employee Stock of Option Plan*. Dalam *Finance and Banking Journal*, 14 (1): h: 89-99.
- Asyik, Nur Fadjrih. 2006. Analisa Perilaku Manajemen Terhadap Penerapan Kompensasi Program Opsi Saham Eksekutif. Dalam *Ekuitas*, 11 (1): h: 19-39.
- _____. 2010. Dampak Struktur Modal Pada Sensitivitas Penerapan Kompensasi Opsi Saham Karyawan Terhadap Kinerja. Dalam *Ekuitas*, 14 (1): h: 1-21.
- Bacha, Ismath Obiyathulla, Syarifah Raihan Syed, Mohd Zain, Mohd Eskandar Shah, Mohd Rasid, dan Azhar Mohamad. 2009. *Granting Employee Stock Options (ESOs), Market Reaction and Financial Peformance*. Dalam *AAMJAF*, 5 (1): h: 117-138.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono. 1999. Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Deviden.
- Bapepam. 2002. Studi Tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Bhattacharya Utpal dan Amy Dittmar. 2001. *Costless Versus Costly Signalling: Theory and Evidence From Share Repurchases*.
- Chen, Wei-Ning dan Chen-Yi Hsu. 2008. *Corporation Financial Performance and Market Reaction to ESOP: Evidence from Taiwan*. Dalam *Investment Management and Financial Innovations*. Vol. 5. Issue 1.
- Cresson, John E. 2007. *Stock Market Reactions to First-Time Employee Stock Ownership Plan Adoptions*. Vol. 11.
- Ding, David K dan Qian Sun. 2000. *Causes and Effects of ESOPs: Evidence from Singapore*. Dalam Draft dari Nanyang University.

- Fama Eugene F. 1970. *Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work*. Dalam *Journal of Finance*, 25 (2): h: 383-417.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Herdinata, Christian. 2012. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Employee Stock Ownership Program*. Dalam *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16 (1): h: 77-85.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1998. *Standar Akuntansi Keuangan*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan.
- Mehran, Hamid. 1995. *Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance*. *Journal of Financial Economics* 38. Hal. 163-184.
- Ralona. 2006. *Kamus Istilah Ekonomi Populer*. Gorga Media.
- 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.
- Sellers, F. Keith, Joseph M. Hagan, Philip H. Siegel. 2011. *Employee Stock Ownership Plans and Shareholder Wealth: An Examination of The Market Perceptions*. Dalam *Journal of Applied Business Research*, 10 (3): h: 45-52.
- 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.
- Suardana, Ketut Alit. 2009. Pengaruh Rasio CAMEL terhadap Return Saham. Dalam *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4 (2): h: 120-128.
- Triki Thouraya dan Loredana Ureche Rangau. 2009. *Stock Options and Firm Performance: New Evidence From The French Market*. Universite de Picardie Jules Verne.