

PENGARUH JUMLAH OPSI SAHAM DAN HARGA EKSEKUSI PADA KINERJA PERUSAHAAN

Luh Putu Lisa Anastasia Kameswari¹
Ida Bagus Putra Astika²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: anastasia_lisa@rocketmail.com telp : +62 857 371 380 39

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jumlah opsi saham dan harga eksekusi pada kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA dan jumlah opsi saham diproksikan dengan proporsi opsi saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pengadopsi ESOP yang terdaftar di BEI periode 1999 sampai 2012. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 29 perusahaan dengan total amatan berjumlah 52 amatan yang didapat dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dilakukan sebanyak 2 kali. Hasil analisis menunjukkan bahwa jumlah opsi saham yang dihibahkan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah dan pada 1 tahun mendatang, sedangkan harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah dan pada 1 tahun mendatang.

Kata kunci: opsi saham, harga eksekusi, dan kinerja perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of the stock options and the exercise price on the firm performance. Firm performance is proxied by ROA and number of stock options is proxied by the proportion of stock options. This research was conducted on ESOP adopters company listed on the Stock Exchange the period 1999 to 2012. Amount samples obtained by 29 companies with 52 observations were obtained by using purposive sampling technique. The data analysis technique used is multiple linear regressions performed 2 times. The analysis showed that the number of stock options granted has no effect on the performance of companies in the grant year and the next one year, while the exercise price in effect on the performance of the company in the grant year and the next one year.

Keywords: stock options, exercise price, and company performance

PENDAHULUAN

Perusahaan yang kurang menaruh perhatian terhadap sumber daya manusianya akan dihadapkan pada beberapa permasalahan seperti penurunan prestasi kerja karyawan, pelaksanaan kerja yang kurang efektif, sampai pada permasalahan pemberian kompensasi yang tidak sesuai dengan harapan karyawan (Tanoko, 2010). Menurut Muljani (2002) karyawan yang bersedia untuk mencurahkan segala kemampuan dan keterampilan yang dimilikinya pasti

mengharapkan adanya imbalan atau kompensasi dari pihak perusahaan yang dapat memuaskan segala kebutuhannya. Organisasi modern dianggap tidak akan dapat berfungsi dengan efektif jika tidak memiliki sistem kompensasi yang baik (Aisyah, 2007). Pada suatu perusahaan, perbedaan kepentingan antara karyawan dengan pemilik perusahaan seringkali memicu konflik yang berujung pada penurunan kinerja karyawan. Di satu sisi, karyawan mengharapkan adanya apresiasi lebih atas kinerja mereka baik itu berupa bonus ataupun kompensasi tertentu, selain gaji yang diberikan tiap bulannya. Disisi lain, pemilik perusahaan umumnya hanya terpusat pada peningkatan laba perusahaan tanpa memperhatikan keinginan para karyawannya (Einsenhardt, 1989). Salah satu bentuk kompensasi yang mulai digunakan perusahaan adalah *Employee Stock Option Plan* (ESOP). ESOP dianggap salah satu cara untuk menekan konflik tersebut, khususnya konflik antara karyawan dan pemilik karena dengan ESOP, karena karyawan diberi kesempatan berupa hak/opsi untuk dapat ikut serta menjadi pemilik perusahaan tersebut (Brenner *et al.*, 2000). Program ESOP memberikan hak/opsi pada karyawan untuk dapat membeli/memperoleh saham perusahaan pada saat yang ditentukan, dalam jumlah tertentu dan dengan harga tertentu (selanjutnya disebut harga eksekusi), yang telah ditentukan pada awal pengadopsian program tersebut (Putro, 2009). Pada saat diberikan kepada karyawan, opsi memiliki nilai yaitu *strike price* atau yang lazim dikenal dengan harga eksekusi (harga pelaksanaan). Harga eksekusi adalah harga pelaksanaan opsi saham pada tahap eksekusi. Harga eksekusi umumnya tidak jauh berbeda dengan harga saham perusahaan pada saat pengumuman opsi saham (Astika, 2012). Program ini dilaksanakan untuk

menghargai kinerja jangka panjang karyawan (dalam arti luas) terhadap perusahaan (Astika, 2007). Menurut Wiratma dan Rudi (2010) pemberian hak opsi untuk bisa membeli saham perusahaan sesuai dengan jumlah dan harga eksekusi yang sudah ditentukan, bisa memotivasi para karyawan untuk berkinerja lebih baik dari waktu ke waktu. Pemberian hak opsi untuk dapat membeli saham perusahaan pada harga eksekusi yang umumnya lebih rendah dari harga pasar saham perusahaan, menjadi suatu motivator yang lebih efektif dibandingkan bonus kas. Hak opsi yang diberikan kepada para karyawan, bisa mengikat mereka untuk berkinerja secara maksimum dari waktu ke waktu, sebab opsi terus menerus berlaku sebagai suatu insentif yang nilai sebenarnya akan ditentukan dengan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. ESOP juga mampu mengantisipasi kemungkinan perpindahan kepemilikan, dan juga meningkatkan nilai perusahaan lewat pengembalian saham (Anwar dan Baridwan, 2006 dan Dhiman, 2009). Teori keagenan merupakan salah satu teori yang membahas mengenai hubungan antara ESOP dengan kinerja perusahaan (Bapepam, 2002). Teori ini menyebutkan bahwa kompensasi berbasis saham dapat menekan “agency costs” atau biaya keagenan yang seringkali muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara karyawan dengan pemilik perusahaan (Pugh *et al.*, 2000 dan Astika, 2010).

Dalam level teoritis terjadi perdebatan argumentasi mengenai hubungan kepemilikan saham oleh karyawan dan kinerja perusahaan. Pugh *et al.*, (2000) dan Sesil *et al.*, (2002) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang melaksanakan program opsi saham memiliki performa yang lebih baik dibanding perusahaan sejenis yang tidak melaksanakan program opsi saham. Iqbal (2001)

dan Ngambi *and* Frederic (2013) juga memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan saham karyawan secara positif mampu meningkatkan ROA di perusahaan tersebut. Menurut Tzu *and* Chung (2006) pemberian insentif bagi para karyawan telah berpengaruh besar pada kinerja perusahaan berteknologi tinggi yang ada di Taiwan. Hasil penelitian Sesil *and* Maya (2005) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan di Amerika yang telah melaksanakan program opsi saham karyawan, mengalami peningkatan angka penjualan dan karyawan yang lebih loyal. Disisi lain, beberapa peneliti memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan saham oleh perusahaan tidak terbukti mampu meningkatkan kinerja perusahaan. ESOP dinilai belum dapat meningkatkan motivasi dan *sense of belonging* karyawan yang tercermin dalam belum meningkatnya kinerja perusahaan pada periode setelah pemberian hibah opsi saham (Takao *et al.*, 2005 dan Letrora, 2012). Blasi *et al.*, (1996) dalam Mchugh (2005) dan Jensen *and* Meckling (1976) menyatakan bahwa karyawan sebagai individu yang memiliki kepentingannya masing-masing, akan memutarbalikkan fungsi perusahaan, dan mengurangi motivasi kerja karena penanggungan kompensasi. Penanggungan kompensasi yang dimaksud yaitu para karyawan yang mengikuti program ESOP baru bisa memiliki saham perusahaan pada tahap eksekusi. Jeda waktu antara tahap hibah opsi saham sampai pada tahap eksekusi, berlangsung selama kurang lebih 1 sampai 3 tahun (Astika, 2012). Bacha *et al.*, (2009) memberikan bukti empiris bahwa rasio profitabilitas mengalami penurunan pada 3 (tiga) tahun sesudah penerapan program kepemilikan saham karyawan (Bacha *et al.*, 2009). Pandansari (2010) menemukan bahwa tidak ada perbedaan signifikan terkait

kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Herdinata (2012) dan Borzadt, *et al.*, (1995) juga tidak menemukan perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan yang mengadopsi ESOP.

Penelitian ini akan mengkaji lebih dalam, pengaruh jumlah opsi saham dan harga eksekusi pada kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Disamping itu, penulis juga ingin lebih mendalami mana sebenarnya dari 2 variabel tersebut yang dominan mempengaruhi kinerja karyawan yang berdampak pada kinerja perusahaan. Penelitian ini akan dilakukan pada tahun hibah opsi saham dilakukan dan pada 1 tahun mendatang. Tujuannya yaitu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai konsistensi pengaruh jumlah opsi saham yang dihibahkan dan harga eksekusi pada kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dapat dikemukakan pada penelitian ini adalah:

- H₁: Jumlah opsi saham yang dihibahkan berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah.
- H₂: Jumlah opsi saham yang dihibahkan berpengaruh pada kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang.
- H₃: Harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah.
- H₄: Harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang.

METODE PENELITIAN

Pengamatan penelitian dilakukan pada perusahaan pengadopsi ESOP pada rentang waktu pengamatan yakni tahun 1999-2012 dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sampel. Penelitian ini menggunakan metode penentuan sampel yang disebut dengan *non probability sampling* dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember 1999 sampai 2012, (2) Perusahaan yang terdaftar di BEI yang mengadopsi ESOP dan mencantumkannya dalam laporan tahunan serta memiliki kelengkapan informasi keuangan, yang diperlukan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria penentuan sampel tersebut diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan dengan jumlah amatan sebanyak 52 amatan. Definisi operasional variabel Kinerja Perusahaan yang diproksikan dengan ROA. ROA dirasa paling mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan (Riyanto, 2001:336). ROA yang tinggi akan membuat para investor tertarik berinvestasi sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham (Padli, 2011). Kinerja perusahaan di tahun hibah disimbolkan dengan $ROA_{(t0)}$ dan kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang disimbolkan dengan $ROA_{(t+1)}$. Menurut Bringham dan Houston (2006:90) ROA bisa dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva Perusahaan}} \dots\dots\dots (1)$$

Jumlah opsi saham pada penelitian ini diproksikan dengan proporsi opsi saham yang didapat dengan membandingkan jumlah opsi saham yang dihibahkan dengan keseluruhan jumlah saham yang dimiliki perusahaan.

Lebih jelasnya, rumus proporsi opsi saham yaitu:

$$\text{Proporsi Opsi Saham} = \frac{\text{Jumlah Opsi Saham yang Dhibahka}}{\text{Keseluruhan Jumlah Saham yang Dimiliki Perusahaan}} \dots (2)$$

Harga eksekusi pada penelitian ini diukur dengan Ln_harga eksekusi. Penggunaan logaritma Ln tersebut bertujuan untuk menghindari permasalahan pada uji t.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan bantuan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Pada penelitian ini, analisis regresi liner berganda dilakukan sebanyak 2 kali. Analisis regresi linear berganda 1 bertujuan untuk menguji pengaruh jumlah opsi saham yang dihibahkan dan harga eksekusi pada kinerja perusahaan di tahun hibah. Analisis regresi linear berganda 2 bertujuan untuk menguji pengaruh jumlah opsi saham yang dihibahkan dan harga eksekusi pada kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang. Model regresi linear pada penelitian ini ditunjukkan oleh persamaan berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e \dots (3)$$

Keterangan:

Y	= Kinerja perusahaan (ROA)
a	= Konstanta
X ₁	= Proporsi opsi saham
X ₂	= Ln_harga eksekusi
b ₁ , b ₂	= Koefisien regresi
e	= Standar Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa kedua persamaan regresi telah memenuhi asumsi normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian uji asumsi klasik dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas

Persamaan	Hasil Uji Normalitas
$Y_{(t0)} = a + b_1 X_{1(t0)} + b_2 X_{2(t0)} + e$	0,192
$Y_{(t+1)} = a + b_1 X_{1(t+1)} + b_2 X_{2(t+1)} + e$	0,164

Sumber: data diolah, 2014

Taraf signifikansi untuk kedua persamaan regresi linear berganda pada uji normalitas adalah 0,192 dan 0,164. Taraf signifikansi diatas 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas sudah terpenuhi (Ghozali, 2012:164).

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinearitas

Persamaan	Keterangan	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
$Y_{(t0)} = a + b_1 X_{1(t0)} + b_2 X_{2(t0)} + e$	Proporsi opsi saham	0,996	1,004
	Ln_harga eksekusi	0,996	1,004
$Y_{(t+1)} = a + b_1 X_{1(t+1)} + b_2 X_{2(t+1)} + e$	Proporsi opsi saham	0,996	1,004
	Ln_harga eksekusi	0,996	1,004

Sumber: data diolah, 2014

Hasil uji multikolinearitas kedua persamaan regresi linear berganda 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 3.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Persamaan	Keterangan	T	Sig
$Y_{(t0)} = a + b_1 X_{1(t0)} + b_2 X_{2(t0)} + e$	(Constant)	-0,199	0,843
	Proporsi opsi saham	0,910	0,367
	Ln_harga eksekusi	1,362	0,179
$Y_{(t+1)} = a + b_1 X_{1(t+1)} + b_2 X_{2(t+1)} + e$	(Constant)	0,366	0,716
	Proporsi opsi saham	-0,567	0,573
	Ln_harga eksekusi	0,901	0,372

Sumber: data diolah, 2014

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

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda 1

Model		Koefisien Regresi (B)	Standar Error	T	Sig.
1	(Constant)	-0,074	0,038	-1,948	0,057
	Proporsi Opsi Saham	0,158	0,322	0,492	0,625
	Ln_Harga Eksekusi	0,019	0,006	3,396	0,001
R ²	= 0,192				
F	= 5,803				
Sig F	= 0,005				

Sumber: data diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 4 dapat dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{(t0)} = -0,074 + 0,158 X_{1(t0)} + 0,019 X_{2(t0)} + e$$

Berdasarkan Tabel 4 diketahui nilai R² adalah 0,192. Hal tersebut berarti bahwa kinerja perusahaan di tahun hibah dapat dijelaskan sebesar 19,2% oleh proporsi opsi saham dan ln_harga eksekusi, sedangkan sisanya yaitu sebesar 80,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan. Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa pada model regresi linear berganda 1 diperoleh nilai F 5,803 dengan taraf signifikansi 0,005. Taraf signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf

signifikansi 0,05. Jadi dapat dibuktikan bahwa model yang digunakan fit atau layak digunakan. Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa proporsi opsi saham memiliki koefisien regresi 0,158 dan t 0,492 dengan taraf signifikansi 0,625. Taraf signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa jumlah opsi saham yang dihibahkan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah. Sedangkan Ln_harga eksekusi memiliki koefisien regresi 0,019 dan t 3,396 dengan taraf signifikansi 0,001. Taraf signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah.

Tabel 5.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda 2

Model		Koefisien Regresi (B)	Standar Error	T	Sig.
1	(Constant)	-0,092	0,056	-1,629	0,110
	Proporsi Opsi Saham	0,180	0,476	0,377	0,708
	Ln_Harga Eksekusi	0,023	0,008	2,676	0,010
R ²	= 0,128				
F	= 3,602				
Sig F	= 0,035				

Sumber: data diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 5 dapat dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y_{(t+1)} = -0,092 + 0,180 X_{1(t+1)} + 0,023 X_{2(t+1)} + e$$

Berdasarkan Tabel 5, diketahui nilai R² adalah 0,128. Hal tersebut berarti bahwa kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang dapat dijelaskan sebesar 12,8% oleh proporsi opsi saham dan Ln_harga eksekusi, sedangkan sisanya yaitu sebesar 87,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan. Berdasarkan Tabel 5, dapat dilihat bahwa pada model regresi linear berganda 2 diperoleh nilai F

3,602 dengan taraf signifikansi 0,035. Taraf signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Jadi dapat dikatakan bahwa model yang digunakan fit atau layak digunakan. Berdasarkan Tabel 5, diketahui bahwa proporsi opsi saham memiliki koefisien regresi 0,180 dan t 0,377 dengan taraf signifikansi 0,708. Taraf signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa jumlah opsi saham yang dihibahkan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan 1 tahun mendatang. Sedangkan \ln_harga eksekusi memiliki koefisien regresi 0,023 dan t 2,676 dengan taraf signifikansi 0,010. Taraf signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal itu menunjukkan bahwa harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang.

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa proporsi opsi saham memiliki koefisien regresi 0,158 dan t 0,492 dengan taraf signifikansi 0,625. Taraf signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal itu membuktikan bahwa Hipotesis 1 yang menyatakan jumlah opsi saham yang dihibahkan berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah, ditolak. Bukti empiris menunjukkan bahwa besarnya jumlah opsi saham yang dihibahkan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa proporsi opsi saham memiliki koefisien regresi 0,180 dan t 0,377 dengan taraf signifikansi 0,708. Taraf signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal itu membuktikan bahwa Hipotesis 2 yang menyatakan jumlah opsi saham yang dihibahkan berpengaruh pada kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang, ditolak. Bukti

empiris menunjukkan bahwa besarnya jumlah opsi saham yang dihibahkan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa \ln_harga eksekusi memiliki koefisien regresi 0,019 dan t 3,396 dengan taraf signifikansi 0,001. Taraf signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal itu membuktikan bahwa Hipotesis 3 yang menyatakan harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah, diterima. Bukti empiris menunjukkan bahwa besarnya harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa \ln_harga eksekusi memiliki koefisien regresi 0,023 dan t 2,676 dengan taraf signifikansi 0,010. Taraf signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal itu membuktikan bahwa Hipotesis 4 yang menyatakan harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan pada 1 tahun mendatang, diterima.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut bisa dilihat bahwa yang menjadi perhatian utama karyawan adalah harga eksekusi yang ditetapkan oleh perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa karyawan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya apabila harga eksekusi yang ditetapkan oleh perusahaan memberikan potensi keuntungan maksimal bagi mereka (Asyik, 2005). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Astika (2012) yang memberikan bukti empiris bahwa harga eksekusi yang rendah mengakibatkan semakin tingginya minat karyawan untuk mengikuti program ESOP. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Poornima (2013) yang memberikan bukti empiris bahwa terdapat peningkatan rasio profitabilitas perusahaan pengadopsi ESOP yang

menetapkan harga eksekusi dibawah harga pasar saat itu. Kinerja karyawan yang meningkat akan mengakibatkan aktivitas operasional perusahaan semakin efisien dan manajemen aset semakin baik. Perusahaan yang mampu beroperasi dengan efisien akan mengakibatkan tingkat pengembalian aset (ROA) semakin tinggi. Semakin tinggi nilai ROA membuat investor semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan membuat harga saham perusahaan meningkat. Harga pasar saham perusahaan yang meningkat, mengakibatkan semakin tingginya potensi keuntungan yang akan diperoleh karyawan yang mengikuti program ESOP. Besar atau kecilnya jumlah hibah opsi saham yang diberikan oleh perusahaan, nyatanya belum mampu memotivasi karyawan untuk berkinerja lebih baik dibanding sebelumnya. Karyawan belum tertarik mengikuti program ESOP apabila perusahaan hanya mengedepankan sisi jumlah hibah opsi saham yang diberikan, dibandingkan harga eksekusi yang ditetapkan. Hal tersebut disebabkan oleh anggapan bahwa ESOP merupakan fenomena yang relatif baru dan memiliki risiko serta belum ada kepastian keuntungan yang akan diperoleh (Herdinata, 2012).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa jumlah opsi saham yang dihibahkan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan, baik di tahun hibah maupun pada 1 tahun mendatang. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar atau kecilnya jumlah opsi saham yang dihibahkan belum mampu memotivasi karyawan untuk meningkatkan kinerja mereka yang pada akhirnya akan berdampak pada

peningkatan kinerja perusahaan. Disisi lain, harga eksekusi terbukti berpengaruh pada kinerja perusahaan baik di tahun hibah maupun pada 1 tahun mendatang. Harga eksekusi yang rendah akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerjanya karena mengetahui bahwa potensi keuntungan yang mereka peroleh dari program ESOP akan semakin besar. Maka, dapat disimpulkan bahwa hanya harga eksekusi yang terbukti berpengaruh pada kinerja perusahaan di tahun hibah dan pada 1 tahun mendatang.

Saran yang dapat disampaikan yaitu sebaiknya perusahaan mengkaji lebih dalam terkait efektivitas pemberian kompensasi melalui program opsi saham karyawan (ESOP). Investor sebaiknya juga menganalisis lebih jauh mampu atau tidaknya program kompensasi yang diadopsi oleh perusahaan yang dituju, memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan tersebut. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan rasio keuangan selain rasio profitabilitas sebagai proksi dari kinerja perusahaan, serta memperpanjang periode penelitian sampai pada tahap eksekusi yang merupakan tahap terakhir dari program ESOP.

REFERENSI

- Aisyah, Mimin Nur. 2007. Strategi dan Kinerja dalam Sistem Kompensasi. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 5(2).
- Anwar, Azwar dan Zaki Baridwan. 2006. Effect of Employee Stock Option Plans (ESOPS) to Performance and Firm Value: Empirical Study at JSX. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2007. Perilaku Oportunistik Eksekutif dalam Pelaksanaan Program Opsi Saham Karyawan. Disertasi: Program Magister Sain dan Doktor FE UGM.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2010. Manajemen Laba dan Motif yang Melandasinya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 5(1).

- Astika, Ida Bagus Putra. 2012. Harga Referensi dan *Return Expectation* dalam *Employee Stock of Option Plans*. *Finance and Banking Journal*, 14(1).
- Asyik, N. F. 2005. Dampak Penyataan dan Nilai Wajar Opsi Saham pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan (POSK) terhadap Pengelolaan Laba serta Pengaruh Ikutannya pada Nilai Interinsik Opsi". Disertasi:Program Magister Sain dan Doktor FE UGM.
- 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*,5(1), pp:117-138.
- Bapepam. 2002. Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Borstadt, Lisa F. Dan Thomas J. Zwirlein. 1995. ESOPS in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 8(1), pp:1-15.
- Brenner, M., R.K Sundaram,dan D. Yermack. 2000. Altering the Term of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics*, 57, pp:103-128.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F., 2006. *Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, Jakarta:Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>. Diunduh tanggal 20, bulan Desember, tahun 2013.
- Dhiman, R. K. 2009. The Elusive Employee Stock Option Plan-productivity Link: Evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 58(6), pp:542-563.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), pp:57-74.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20 Edisi 6*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herdinata, Christian. 2012. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Employee Stock Ownership Program*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(1), h:77-85.
- Iqbal, Z. dan H.S. Abdul. 2001. Stock Price and Operating Performance of Esop Firms: A Time-Series Analysis, *QJBE*, 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*.3(4), pp: 305-360.

- Klein, Katherine J. 1987. Employment Stock Ownership and Employment Attitudes:A Test of Three Models. *Journal of Applied Psychology Monograph*, 72(2).
- Letrora, Selvi C. 2012. Pengaruh Pengumuman *Employee Stock Option Program* Terhadap Reaksi Pasar dan Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artikel: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Mchugh, Patrick, Joel Cutcher-G, Diane L, B. 2005. Examining Structure and Process in ESOP Firms. *Personnel Review*, 34(3).
- Muljani, Ninuk. 2002. Kompensasi Sebagai Motivator Untuk Meningkatkan Kinerja Karyawan. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 4(2), h:108–122.
- Ngambi, 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*, 2(3).
- Padli. 2011. *Loan To Deposit Ratio (LDR), Capital Adequacy Ratio (CAR), Return On Asset (ROA)* dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Advantage*, 2(3).
- Pandansari, Ghea M. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* dengan Perusahaan yang Tidak Mengadakan ESOP. Skripsi: Universitas Sebelas Maret.
- Poornima, Nithya Kala, Vidya Kala. 2013. Impact of Employee Stock Options on Firm Performance. *Global Research Analysis*, 2(8), pp:110-112.
- 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, pp:167-180.
- Putro, Arief Endika S. 2009. Perlakuan Pajak Penghasilan atas *Employee Stock Option Plan (ESOP)*. Tesis: Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BEP.
- 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*.

- 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.
- Takao Kato, Ju Ho Lee, Jang Soo Ryu. 2005. The Productivity Effects of Profit Sharing, Employee Ownership, Stock Option and Team Incentive Plans:Evidence from Korean Panel Data. *Discussion Paper Series APEC Study Center Columbia University*.
- Tanoko, Hendro. 2010. Kontributor Kinerja Pemasaran dari Aspek Reward, Individu, dan Kreatifitas Strategi Pemasaran. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), h:115-124.
- Tzu-Shian Han, Chung-Hua Shen. 2006. The Effect of BonusSystem on Firm Performance in Taiwan's High-Tech Sector. *Department of Business Administration, National Chengchi University*, 64(2).
- 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).