

**MANFAAT DAN FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
PENGADOPSIAN PROGRAM OPSI SAHAM PADA
PERUSAHAAN PUBLIK YANG *LISTING* DI BURSA EFEK JAKARTA**

IDA BAGUS PUTRA ASTIKA
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana

ABSTRACT

Various business innovations have been explored by practitioners and applied as policies in creating value of firm, and in reducing agency problems. The innovation can be permanent as it involves long-term policy or temporary to fulfill the existence opportunity. Strategic cost-benefit consideration as the basis of policy making shows that the policy is the best alternative to implement. One new form of innovation in Indonesia is stock option program for executives and employees, named Executives and Employees Stock Option Plan (ESOP).

*The results of this study demonstrate that fundamental variables tested are able to explain 60 percent of decision to adopt ESOP by firms listed on the Jakarta Stock Exchange. Furthermore, ESOP can explain 23.6 percent of management performances in the coming one year. These results are supported by statistical tests showing that current ratio, ratios of return on assets, operating profit margin, debt to total assets, sales growth, and size simultaneously affect total rupiahs of stock option to be granted. This effect could be seen from partial test (*t*-test) showing that the greater profit and revenue earned by the company, the less attention paid by the company on ESOP. ESOP is also needed by firms to increase stock price. The result also indicates that total rupiahs stock option affect operating profit margin (OPM) in one coming year, meaning that ESOP is useful to improve firms' performances.*

Keywords: fundamental variables, ESOP, operating profit margin, management performance

I. PENDAHULUAN

Program opsi saham karyawan atau yang dikenal dengan sebutan *executive and employee stock option plans* (ESOP) merupakan salah satu kebijakan jangka panjang perusahaan yang melibatkan psikologi tenaga kerja dalam bentuk program kompensasi yang berbasis ekuitas (saham). Program ini dilaksanakan untuk menghargai kinerja jangka panjang karyawan secara luas (para eksekutif dan karyawan) terhadap perusahaan. Di Indonesia program ini diatur dalam PSAK Nomor 53 (IAI, 2002) yang berlaku efektif 1 Oktober 1998. Opsi saham ditawarkan kepada karyawan sebagai imbalan dan

jasa karyawan dikompensasi, diukur, dan diakui sebesar nilai wajar instrumen ekuitas yang bersangkutan.

Sebagai insentif untuk menghargai kinerja jangka panjang perusahaan, ESOP merupakan langkah efektif untuk mempersempit problem keagenan dan menurunkan *agency cost* melalui penyejajaran kepentingan para eksekutif dengan para pemegang saham (Brenner et al., 2000). Kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan (*insiders*) memberi kesan sebagai *financial investment*. Kepemilikan tersebut akan memberikan *feeling* yang besar terhadap kepuasan juga komitmen dan kontrol kepada perusahaan. (Klein, 1987; Frech, 1987) dalam Iqbal (2000).

ESOP diharapkan dapat meningkatkan kinerja agen yang akan tercermin dalam informasi laba yang sering disebut dengan laba akuntansi. Harapan tersebut tidaklah berlebihan karena secara teoretis kompensasi yang berbasis ekuitas secara tidak langsung akan mendistilasi keberadaan tenaga kerja sehingga dalam jangka panjang perusahaan akan memiliki karyawan yang secara umum berkualitas dan memegang konsep *proprietary* dalam menjalankan tugas-tugas perusahaan. Beberapa kondisi yang digunakan sebagai alasan, yaitu faktor *intrinsic satisfaction*, *instrumental satisfaction* dan *exterinsik satisfaction*.

Insentif yang diberikan kepada para eksekutif dan karyawan perusahaan dalam bentuk opsi saham diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja. Kinerja yang dicapai perusahaan berhubungan dengan persentase modal yang dimiliki oleh para eksekutif serta persentase kompensasinya yang berbasis ekuitas (Mehran, 1995). Program kompensasi erat hubungannya dengan usaha keras para eksekutif yang pada umumnya didasarkan pada dua pola pengukuran, yaitu *net income* dan *share price*. Hubungan-hubungan kepemilikan dengan kinerja menjadi sangat penting karena kepemilikan tenaga kerja menyediakan manfaat finansial yang menghubungkan antara kepemilikan tenaga kerja dan komitmennya pada perusahaan.

Dari sisi perkembangan, pengadopsian *stock option plans* untuk karyawan perusahaan (ESOP) semakin meluas dan terdapat tendensi bahwa penyediaan opsi saham untuk karyawan akan lebih intensif ketika perusahaan memiliki kebutuhan *financing* yang lebih besar dan perusahaan yang menghadapi kendala keuangan. Penyediaan perangsang dalam bentuk ekuitas kepada karyawan akan lebih intensif khususnya karyawan noneksekutif

bila biaya pengawasan langsung terhadap karyawan mahal (Core and Guay, 2000). Perkembangan di Indonesia khususnya perusahaan publik yang mengadopsi ESOP di Bursa Efek Jakarta dapat dilihat dalam tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1
Perkembangan Perusahaan Publik yang Mengadopsi ESOP di Bursa Efek Jakarta

No	Tahun	Jumlah Perusahaan	Jumlah Kumulatif
1	1999	3	3
2	2000	9	12
3	2001	11	23
4	2002	5	28
5	2003	6	34
6	2004	6	40

Sumber, Laporan keuangan

Penelitian ini memiliki beberapa motivasi, yaitu memberikan fondamen atau dasar bagi penelitian di bidang akuntansi keuangan yang berhubungan dengan ESOP di Indonesia. Motivasi selanjutnya, yaitu memperluas penelitian di bidang ESOP serta untuk mendapatkan bukti empiris manfaat ESOP bagi perusahaan.

Asyik (2005) menemukan bahwa eksekutif perusahaan memiliki kompetensi untuk mengendalikan laba perusahaan. Menjelang hibah opsi saham (*exposure*) para eksekutif perusahaan telah melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah akrual diskresioner dengan tujuan agar harga pasar saham perusahaan mengalami penurunan. Kondisi tersebut memungkinkan mereka lakukan karena informasi laba digunakan, baik para investor maupun yang potensial sebagai salah satu indikator untuk menilai perusahaan dalam hubungannya dengan prediksi harga saham. Ball dan Brown (1968), Beaver (1968) secara empiris membuktikan bahwa informasi laba perusahaan ternyata direspon positif oleh para investor di *New York Stock Exchange*.

Sebagai suatu program yang baru, penelitian-penelitian tentang ESOP menjadi sangat penting dikembangkan untuk mengetahui bagaimana fenomena ESOP di Indonesia. Dengan menggunakan sampel emiten yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, beberapa isu utama dapat diangkat dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

- a. Apakah variabel-variabel fundamental berpengaruh pada nilai opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan perusahaan dalam pengadopsian ESOP?
- b. Apakah nilai opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan kepada para eksekutif dan karyawan perusahaan berpengaruh pada kinerja perusahaan pada tahun mendatang.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *causal research*, yaitu penelitian yang menyelidiki hubungan sebab dan akibat antar variabel yang diteliti. Variabel yang didefinisi sebagai penyebab disebut variabel dependen dan variabel yang didefinisi sebagai akibat disebut variabel independen.

2.1 Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa pelaporan keuangan untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember, mulai dari 31 Desember 1998 sampai dengan 31 Desember 2004 dengan alasan dalam periode tersebut sebagian perusahaan telah memutuskan untuk mengadopsi ESOP dengan menentukan jumlah opsi saham yang ditawarkan, konversi setiap opsi, serta harga saham pada saat *exercise*.

Data diambil dari Pusat Referensi Pasar Modal, *Indonesian Capital Market Directory* dan *JSX Statistical Monthly*, database MM UGM, database MSi UGM.

Target populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang saat ini menawarkan ESOP. Perusahaan-perusahaan yang dipilih untuk tujuan pengujian merupakan sampel. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang dijadikan objek dan dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah menerapkan ESOP, terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan dibatasi pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan untuk tahun buku 1998 sampai dengan tahun 2004.

Pemilihan sampel didasarkan pada purposif (*purposive sampling*) dengan pertimbangan, yaitu mendapatkan sampel yang representatif dan sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan sebagai dasar pertimbangan adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebelum 31 Desember 1998. Penetapan kriteria tersebut karena perlakuan akuntansi tentang opsi saham di Indonesia diatur sejak 1 Oktober 1998 melalui PSAK No. 53.
- b. Perusahaan-perusahaan yang mengadopsi ESOP dan datanya tersedia dalam laporan keuangan, baik utama maupun dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan.

Perusahaan yang memenuhi syarat untuk dipilih menjadi sampel berjumlah 32 emiten.

2.2 Variabel dan Definisi Operasional

Variabel dependen untuk hipotesis 1, 2, 3, 4, 5, dan 6 (H_1 , H_2 , H_3 , H_4 , H_5 , dan H_6) berturut-turut adalah jumlah rupiah opsi saham (*Grants*), sedangkan variabel dependen untuk hipotesis 7 (H_7) adalah *operating profit margin* (OPM).

Jumlah rupiah opsi saham diukur melalui konversi setiap opsi dengan lembar saham dikalikan dengan nilai saham yang disepakati dalam kontrak pada saat jatuh tempo. Nilai tersebut distandardisasi (\ln) sehingga *Grant* merupakan logaritma natural jumlah rupiah opsi saham. *Operating profit margin*

merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan penjualan yang dicapai emiten dalam menghasilkan *operating profit* atau laba operasi.

Variabel independen secara berturut-turut adalah sebagai berikut.

- a. *Current Ratio* (CURAT_{it}), sebagai proksi likuiditas, merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan *i* untuk memenuhi kewajibannya pada periode *t*. $Current\ Ratio_{it} = Current\ Assets_{it} - Current\ Liabilities_{it}$.
- b. *Return on Assets* (ROA_{it}) atau *earning power to total investment* sebagai proksi profitabilitas perusahaan *i* pada periode *t*, ditinjau dari sisi tingkat pengembalian aset. $ROA_{it} = Net\ Income_{it} / Total\ Asset_{it}$.
- c. *Operating Profit Margin* (OPM_{it}), sebagai proksi profitabilitas ditinjau dari sisi efisiensi operasi perusahaan *i* pada periode *t*. $OPM_{it} = Operating\ Income_{it} / Total\ Sales_{it}$.
- d. *Debt to Assets Ratio* (DAR_{it}), sebagai proksi dari *leverage*, merupakan ratio yang menunjukkan perimbangan tingkat aktiva perusahaan dengan total utangnya. $DAR_{it} = Total\ Debt_{it} / Total\ Assets_{it}$.
- e. Ukuran Perusahaan (SIZE_{it}), sebagai proksi nilai perusahaan, merupakan nilai pasar ekuitas perusahaan *i* pada awal periode *t*. Nilai absolut ukuran perusahaan distandardisasi (ln) sehingga variabel SIZE_{it} merupakan variabel logaritma natural ukuran perusahaan yang mengadopsi ESOP.
- f. *Sales Growth* (SALESGR_{it}), sebagai proksi ukuran perusahaan, merupakan pertumbuhan penjualan perusahaan *i* pada periode *t*. Pertumbuhan penjualan (SALESGR) dihitung dengan rumus: $SALESGR_{it} = (S_{it} - S_{it-1}) / S_{it-1}$.

- g. Untuk hipotesis 7 (H₇) variabel independennya adalah jumlah rupiah opsi saham (*grants*) yang diputuskan oleh para pemegang saham dalam pengadopsian ESOP.

2.3 Alat Analisis dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier majemuk (*multiple regression*). Untuk menguji hubungan antarvariabel yang diujikan dalam hipotesis 1 – 6, maka spesifikasi model dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\ln Grant_{it} = \alpha + \beta_1 CURAT_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 OPM_{it} + \beta_4 DAR_{it} + \beta_5 \ln SIZE_{it} + \beta_6 SALESGR_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

GRANT_{it} merupakan nilai opsi saham yang dihadiahkan, α merupakan konstanta, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$, merupakan koefisien regresi, CURAT adalah *current ratio*, ROA adalah *return on assets*, OPM adalah *operating profit margin*, DAR adalah *debt to assets ratio* perusahaan, SIZE adalah nilai pasar ekuitas perusahaan, SALESGR adalah pertumbuhan penjualan perusahaan, dan ϵ_{it} adalah eror.

Sebaliknya, untuk menguji variabel-variabel dalam hipotesis 7, maka spesifikasi model dapat digambarkan sebagai berikut:

$$OPM_{it} = \alpha + \beta \ln Grants_{it} + \epsilon_{it}$$

III. PENGUJIAN EMPIRIS DAN HASIL

3.1 Statistik Deskriptif dan Pengujian Asumsi

Gambaran statistik deskriptif, pengujian asumsi, dan model analisis sangat diperlukan untuk mengetahui apakah karakteristik data sudah memenuhi persyaratan sebelum dilakukan analisis regresi. Persyaratan yang dimaksud mencakup penyajian dan pengujian sebagai berikut.

- a. Penyajian statistik deskriptif

Mean merupakan salah satu dari nilai pusat (sentral) yang lazim digunakan untuk mengukur nilai rata-rata suatu distribusi data (kelompok data), sedang deviasi standar merupakan nilai rata-rata hitung

dari selisih atau penyimpangan setiap data dengan rata-ratanya. Tabel 2a menunjukkan bahwa nilai *mean* ln jumlah rupiah opsi saham (GRANT) sebesar 24,04; *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,034; *operating profit margin* (OPM) sebesar -2,32; *debt to assets ratio* (DAR) sebesar 0,85; pertumbuhan perusahaan (SALES_GR) sebesar 1,56; *ln market value of equity* (SIZE) sebesar 27,44; sedang *current ratio* (CURAT) sebesar 1,67. Untuk tabel 2b, *mean operating profit margin* (OPM) sama dengan 0,042 sedangkan *mean* ln GRANT tetap sebesar 24,04.

Standar deviasi untuk setiap variabel tersebut menunjukkan kisaran yang cukup besar yang berarti bahwa terdapat selisih yang cukup besar antara nilai amatan dengan nilai rata-rata data terkecuali ln GRANT dan ln SIZE.

b. Pengujian Asumsi

- Uji Normalitas. Hasil uji normalitas didasarkan pada grafik dan uji Shapiro-Wilk. Uji grafik *normal P-P plot of regression standardized residual* (lihat lampiran 2) menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal. Uji Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa residual tidak signifikan (0,303).
- Uji Multikolinearitas. Hasil uji multi-kolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Nilai *tolerance* variabel bebas tidak ada yang kurang dari 0,0001 dan nilai VIF semuanya kurang dari 5 (lampiran 3). Ini berarti tidak ada multikolinearitas (Santoso,2002).
- Uji Heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan pendekatan grafik dan pendekatan uji Glejser (lampiran 3). Grafik yang

dihasilkan menunjukkan bahwa titik-titik variabel yang akan dianalisis tidak membentuk suatu pola tertentu. Uji Glejser (lampiran 4) menunjukkan bahwa dilihat dari nilai t, tidak satu pun variabel independen mempengaruhi nilai residual secara signifikan pada tingkat 1% dan 5%.

3.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel fundamental pada nilai opsi saham yang diputuskan untuk dihibahkan kepada eksekutif dan karyawan perusahaan. Model yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis model*) dengan ringkasan hasil (tabel 2 dan tabel 3) sebagai berikut.

Tabel 2

Hasil Uji Hipotesis 1,2,3,4,5, dan 6

$$\ln Grant_{it} = \alpha + \beta_1 CURAT_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 OPM_{it} + \beta_4 DAR_{it} + \beta_5 \ln SIZE_{it} + \beta_6 SALESGR_{it} + \epsilon_{it}$$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
Intercept	8,928	2,647	0,014
CURAT	-0,110	-0,905	0,374
ROA	-3,005	-2,309	0,029
OPM	0,025	1,374	0,181
DAR	-0,221	-1,571	0,129
SGR	-0,157	-2,617	0,015
SIZE	0,580	4,733	0,000
R ²	0,600		
(adjusted R ²)	(0,504)		
F	6,247***		

Keterangan:

*** Secara statistik signifikan pada tingkat 0,01

** Secara statistik signifikan pada tingkat 0,05

Tabel 3

Hasil Uji Hipotesis 7

$$OPM_{it} = \alpha + \beta \ln Grants_{it} + \epsilon_{it}$$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
Intercept	-3,971	3,004	0,005
Grant	0,485	3,042	0,005
R ²	0,236		
(adjusted R ²)	(0,210)		

Keterangan:

*** Secara statistik signifikan pada tingkat 0,01

** Secara statistik signifikan pada tingkat 0,05

Hasil analisis secara keseluruhan menunjukkan gambaran sebagai berikut, *R Square* (R^2) adalah sebesar 0,600, *Ajusted R Square* adalah sebesar 0,504, serta $F = 6,247$ dengan signifikansi $<0,001$ yang berarti terdapat pengaruh variabel independen *current ratio* (CURAT), *return on assets* (ROA), *operating profit margin* (OPM), *total debt to total assets* (DAR), *market value equity* (SIZE), sebagai *proxy* nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan (SALES_GR) sebagai *proxy* ukuran perusahaan terhadap program opsi saham eksekutif dan karyawan atau *Grant*. Variasi perubahan *Grant* tersebut dapat dijelaskan oleh semua variabel independen sebesar 60%, sedangkan sisanya 40% dijelaskan oleh faktor lainnya.

Pengaruh secara individual (parsial), ditunjukkan oleh hasil uji *t* (*t-test*) yang menunjukkan bahwa keputusan untuk mengadopsi ESOP dipengaruhi oleh *return on asset* (ROA), nilai perusahaan (*market value of equity*) serta ukuran perusahaan (*sales growth*) dengan arah (koefisien beta) berturut turut -3,005; -0,157; dan 0,580. Gambaran ini menunjukkan bahwa pengadopsian ESOP berhubungan langsung dengan permasalahan pencapaian pendapatan, laba, dan nilai saham perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa *Grant* memiliki *standardized coeffisien beta* 0,485 dan nilai *t* (*t-test*) sebesar 3,042 dengan tingkat signifikansi 0,005. Hasil juga menunjukkan bahwa R^2 yang dicapai sebesar 23,6%.

IV. SIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

4.1 Simpulan

Berdasarkan gambaran analisis, pengadopsian ESOP oleh suatu perusahaan didasarkan pada pertimbangan pendapatan dan laba yang ingin dicapai perusahaan baik

untuk tujuan pengembalian investasi maupun efisiensi operasi di samping untuk tujuan meningkatkan nilai saham perusahaan. Hasil analisis yang mendukung pernyataan tersebut adalah sebagai berikut.

- a. *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi tingkat profitabilitas perusahaan yang menggambarkan semakin besar tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan, semakin baik program opsi yang berbasis ekuitas atau ESOP kurang diminati. Pernyataan ini didukung oleh hasil analisis yang menggambarkan bahwa ROA memiliki *unstandardized coeffisients beta* - 3,005, nilai *t* sebesar -2,309 dengan tingkat signifikansi 0,029, artinya ROA berpengaruh negatif terhadap keputusan pengadopsian ESOP.
- b. *Market Value of Equity* (SIZE) sebagai proksi nilai perusahaan yang menggambarkan bahwa program opsi yang berbasis ekuitas atau ESOP diminati oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan harga saham perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh hasil analisis yang menggambarkan bahwa SIZE memiliki *standardized coeffisients beta* 0,643 dan nilai *t* sebesar 4,733 dengan tingkat sinifikansi 0,000, artinya SIZE berpengaruh positif terhadap keputusan pengadopsian ESOP.
- c. Perubahan penjualan (SALES_GR) sebagai proksi ukuran perusahaan (*size*) yang menggambarkan bahwa semakin besar tingkat penjualan yang dapat dicapai perusahaan, program opsi yang berbasis ekuitas (ESOP) kurang diminati. Pernyataan ini didukung oleh hasil analisis yang menggambarkan bahwa SALES_GR memiliki *unstandardized coeffisients beta* - 0,157 dan nilai *t* sebesar -2,617 dengan tingkat signifikansi 0,015, artinya SALES_GR berpengaruh negatif terhadap keputusan pengadopsian ESOP.

Hasil analisis juga menunjukkan bahwa ESOP memberikan insentif pada eksekutif dan

karyawan perusahaan pemegang opsi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil analisis yang menggambarkan besarnya R^2 (23,6%) yang berarti bahwa 23,6% laba emiten yang mengadopsi ESOP dipengaruhi oleh besarnya jumlah rupiah opsi saham yang diputuskan dan 76,4 % dijelaskan oleh faktor di luar ESOP. Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil analisis yang menggambarkan bahwa GRANT sebagai *proxy* keputusan RUPS memiliki *standardized coefficients beta* 0,485 juga nilai *t (t-test)* sebesar 3,042 dengan tingkat signifikansi 0,005 artinya GRANT berpengaruh positif terhadap *operating profit margin* (OPM) untuk satu tahun ke depan.

5.2 Saran

Hasil analisis menunjukkan bahwa program opsi saham eksekutif dan karyawan (ESOP) bermanfaat untuk meningkatkan kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. Sebagai sesuatu yang bermanfaat, program ini baru diadopsi oleh 40 emiten dari 347 emiten yang listing di Bursa Efek Jakarta. Oleh sebab itu, melalui penelitian ini disarankan kepada emiten untuk mengadopsi program tersebut dan juga peran instansi yang terkait dengan pasar modal seperti Bapepam dapat menggunakan kewenangannya untuk mengimbau agar emiten mengadopsi program opsi saham eksekutif dan karyawan (ESOP).

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain (1) penelitian hanya menilai keputusan jumlah rupiah opsi saham dalam pengadopsian ESOP hanya dari sisi variabel fundamental yang terdiri atas *current ratio* (CURAT), *return on assets* (ROA), *operating profit margin* (OPM), *total debt to total assets* (DAR), *market value of equity* (SIZE), dan pertumbuhan

penjualan (SALES_GR); (2) penelitian hanya menggunakan data emiten tanpa menyertakan perusahaan yang nonpublik.

Peneliti berikutnya diharapkan dapat mengekstensi dari sisi variabel fundamental yang lainnya atau variabel nonkeuangan serta dapat menyertakan perusahaan yang nonpublik.

DAFTAR - PUSTAKA

- Aboody, D. dan R, Kasznik. 2000. "CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosure." *Journal of Accounting & Economics* 29, 73—100.
- APB. 1971. *Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises*, AICPA.
- Asyik, F.A. 2005. "Dampak Pernyataan dan Nilai Wajar Opsi Saham pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan (POSK) terhadap Pengelolaan Laba serta Pengaruh Ikutannya pada Nilai Interinsik Opsi." Desertasi, Program Magister Sain dan Doktor FE UGM.
- Ball, R. dan P. Brown. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers." *Journal of Accounting Research* 6. Autumn: 159—178.
- Baker, T., D.Collins, dan A. Reitenga. 2002. "Stock Option Compensation and Earning Management Incentive," *Working Paper*.
- Bapepam. 2002. "Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia." Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Baridwan, Z. 2000. "Perkembangan Teori dan Penelitian Akuntansi." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No. 4.
- Beatty, A. 1995. "The Cash Flow and Informational Effects of Employee Stock Ownership Plans." *Journal of Financial Economics* 38. 211—240.

- Belkaoui A. R. 2000. *Teori Akuntansi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Brenner, M., R.K Sundaram. dan D. Yermack. 2000. "Altering the Term of Executive Stock Options." *Journal of Financial Economics*, 103-128
- Carberry. 1996. "Assessing ESOPs." *Journal of Management in Engineering*. Vol. 17.
- Chauvin, K.W dan C. Shenoy. 2001. "Stock Price Decreases Prior to Executive Stock Option Grants." *Journal of Corporate Finance* 7. 53—76.
- Colgan, P.Mc. 2001. "Agency Theory and Corporate Governance: A Review of the Literature From a UK Perspective." *Working paper*.
- Core, J.E. dan W.R. Guay. 2000. "Stock Option Plans for Non-executive Employees". *Journal of Financial Economics* 61, 253—287.
- Eisenhardt, K.M. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review." *Academy of Management Review*. Vol. 14, No.1, 57—74.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometric*, Mc-Graw Hill Book Company.
- Hanson, R.C, dan M. H. Song. 2000. "Managerial Ownership, Board Structure, and the Division of Gains in Divestiture." *Journal of Corporate Finance* 6, 55—70.
- Hartono M.J. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi I. Yogyakarta: BPF E
- Healy, P.M. 1985. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions." *Journal Accounting and Economics* 7, 85—107.
- Holthausen, R., D. Larcker, dan Sloan. 1995. "Annual Bonus Schemes and Manipulation of Earnings: Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management." *Journal of Accounting and Economics*,: 29—74.
- Hughes, J.S. 1982. "Agency and Stochastic Dominance." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. XVII, No. 3.
- IAI. 1998. "Standar Akuntansi Keuangan." PSAK 53.
- Iqbal, Z. dan H.S. Abdul. 2000. "Stock Price and Operating Performance of Esop Firms: A Time-Series Analysis," *QJBE*. Vol. 30, No.3.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4.
- Jones, J.J. 1991. "Earning Management During Import Relief Investigation." *Journal of Accounting Research* 25, 85—125.
- Loderer, C, dan K. Martin. 1997. "Executive Stock Ownership and Performance Tracking Faint Traces." *Journal of Financial Economics* 45, 223—255.
- Machfoedz, M. 1999. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPF E.
- Mehran, H. 1995. "Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance." *Journal of Financial Economics* 38, 163—184.
- Paton, W.A. dan A.C. Littleton. 1940. "An Introduction to Corporate Accounting Standards." *American Accounting Association*.
- Quintero, S., M. L. Young and M. Blaur. 1997. "Executive Stock Option: Risk and Incentives." *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Vol. 10, No. 2.
- Ross, A.S. 1973. "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem." *American Economic Association*, Volume. 63, No.2

- Sanders, W.G. 1999. "Incentive Structure of CEO Stock Option Pay and Stock Ownership: The Moderating Effects of Firm Risk." *Managerial Finance*, Volume. 25, Number. 10.
- Schipper, K. 1989. "Earnings Management." *Accounting Horizons* 3, pp. 91—106.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Scarborough, Ontario: Prentice Hall Canada Inc.
- Sugiri, S. 2005. "Kejujuran Manajemen Sebagai Dasar Pelaporan Laba Berkualitas." *Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta*.
- Sweeney, A.P. 1994. "Debt-Covenant Violations and Managers's Accounting Responses." *Journal Accounting and Economics*. 17, pp 281-308.
- Wolk., Tearney dan Dodd. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Apprao.*, USA: South Western College Publishing.
- Watts, R.L. dan J.L. Zimmerman.1986, *Positive Accounting Theory*, Printice-Hall International.Inc, New Jersey 07632: Englewood Cliffs.
- Yermark, D. 1997. "Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements." *Journal of Finance* 52, 449—476.