

SKRIPSI

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PENERAPAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP)

(Studi Kasus pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar pada Bursa
Efek Indonesia)

Oleh

FADHIL MUHAMMAD RAMLY

NIM 105730511814



**Program Studi Akuntansi
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH
MAKASSAR
2018**



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Alamat: Jl. Sultan Alauddin No.259 Telp. (0411) 860 132 Makassar 90221

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi atas Nama **FADHIL MUH RAMLY** NIM: **105730511814**, diterima dan disahkan oleh Panitia Ujian Skripsi berdasarkan Surat Keputusan Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar Nomor:0198/SK-Y/62201/091004/2018M. Tanggal 18 Safar 1440H/ 27 Oktober 2018 M, sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar **Sarjana Ekonomi** pada program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

18 Safar 1440H

Makassar,

27 Oktober 2018 M

PANITIA UJIAN

- | | | |
|--------------------|---|---------|
| 1. Pengawas Umum : | Dr. H. Rahman Rahim, SE., MM
(Rektor Unismuh Makassar) | (.....) |
| 2. Ketua | : Ismail Rasulong, SE., MM
(Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis) | (.....) |
| 3. Sekretaris | : Dr. Agus Salim, HR, SE., MM
(WD I Fakultas Ekonomi dan Bisnis) | (.....) |
| 4. Penguji | : 1.Andi Rustam SE.,MM. AK-CA. CPA | (.....) |
| | 2.Abd. Salam HB, SE., M.Si .AK.CA. CSP | (.....) |
| | 3.Dr. H. Muhammad Rusydi, M.Si | (.....) |
| | 4. Asriati, SE.,MM | (.....) |

Disahkan Oleh,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Makassar

Ismail Rasulong, SE, MM
NBM : 903078



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Alamat: Jl. Sultan Alauddin No.259 Telp. (0411) 860 132 Makassar 90221

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Penelitian : "Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Penerapan Employee Stock Ownership Program"(ESOP) (studi kasus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada bursa efek indonesia)

Nama : Fadhil Muhammad Ramly
No. Stambuk : 105730511814
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Makassar

Telah mengikuti ujian skripsi pada hari Sabtu tanggal 27 Oktober 2018 bertempat di aula mini Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

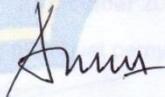
Makassar, 27 Oktober 2018

Pembimbing I

Menyetujui,

Pembimbing II


Drs. H. Sultan Sarda, M.M
NBM: 1030311

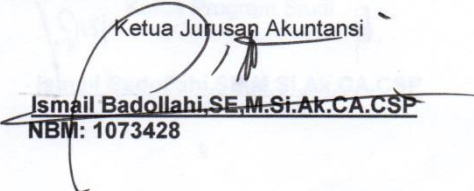

Amran, SE., M.AK.AK.CA
NIDN: 0915116902

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Ketua Jurusan Akuntansi


Ismail Rasulong, SE., MM
NBM: 903078


Ismail Badollahi, SE, M.Si, Ak, CA, CSP
NBM: 1073428



**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Alamat: Jl. Sultan Alauddin No.259 Telp. (0411) 860 132 Makassar 90221

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fadhil Muhammad Ramly
Stambuk : 105730511814
Program Studi : Akuntansi
Dengan Judul : "Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP) (studi kasus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada bursa efek indonesia)".

Dengan ini menyatakan bahwa:

Skripsi yang saya ajukan di depan tim penguji pada tanggal 27 Oktober 2018 adalah ASLI hasil karya sendiri, bukan hasil jiplakan dan tidak dibuat oleh siapapun.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan saya bersedia menerima sanksi apabila pernyataan ini tidak benar.

18 Safar 1440H

Makassar,

27 Oktober 2018 M



Yang membuat pernyataan,

Fadhil
Fadhil Muhammad Ramly

Diketahui Oleh :

Dekan

Ismail Rasulong
Ismail Rasulong, SE.,MM
NBM : 903078

Ketua Program Studi

Ismail Badollahi
Ismail Badollahi, SE.M.Si.Ak.CA.CSP
NBM: 1073428

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahnya yang tiada henti diberikan kepada hamba-Nya. Shalawat dan salam tak lupa penulis kirimkan kepada Rasulullah Muhammad SAW, beserta para keluarga, sahabat dan para pengikutnya. Merupakan nikmat yang tidak ternilai manakala penulisan skripsi yang berjudul "Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Employee Stock Ownership Program (ESOP)".

Skripsi yang penulis buat ini bertujuan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan program Sarjana (S1) pada fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

Teristimewa dan terutama penulis sampaikan ucapan terima kasih kepada kedua orang tua penulis bapak Muhammad Ramly SE dan ibu Nuraeni SE, yang senantiasa memberi harapan, semangat, perhatian, dan kasih sayang dan do`a tulus tak pamrih. Dan saudara-saudaraku tercinta yang senantiasa mendukung dan memberikan semangat hingga akhir studi ini. Dan seluruh keluarga besar atas segala pengorbanan, dukungan dan do`a restu yang telah diberikan demi keberhasilan penulis dalam menuntut ilmu. Seemoga apa yang telah mereka berikan kepada penulis menjadi ibadah dan cahaya penerang kehidupan didunia dan diakhirat.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Begitu pula penghargaan yang setinggi-tingginya dan terima kasih banyak disampaikan dengan hormat kepada :

1. Bapak Dr. H. Abd. Rahman Rahim, SE, MM., Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar
2. Bapak Ismail Rasulong, SE, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar
3. Bapak Drs.H.Sultan Sarda,M.M selaku pembimbing I yang senantiasa meluangkan waktunya membimbing dan mengarahkan penulis, sehingga skripsi selesai dengan baik

4. Bapak Amran.SE.AK.CA selaku pembimbing II yang telah berkenan membantu dalam penyusunan skripsi hingga ujian skripsi
5. Bapak/ibu dan asisten dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar yang tak kenal lelah banyak menuangkan ilmunya kepada penulis selama mengikuti kuliah
6. Segenap staf dan karyawan fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar
7. Rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi angkatan 2014 yang selalu belajar bersama yang tidak sedikit bantuannya dan dorongan dalam aktivitas studi penulis
8. Terimah kasih untuk semua kerabat yang tidak bisa saya tulis satu persatu yang telah memberikan semangat, kesabaran, motivasi, dan dukungannya sehingga penulis dapat merampungkan penulisan skripsi ini.

Akhirnya, sungguh penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini masih sangat jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu, kepada semua pihak utamanya kepada para pembaca yang budiman, penulis senantiasa mengharapkan saran dan kritiknya demi kesempurnaan penulisan skripsi saya kedepannya.

Mudah-mudahan skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak terutama kepada almamater Kampus Biru Universitas Muhammadiyah Makassar.

Billahi fii sabilil haq, fastabiqul khairat, wassalamualaikum Wr.Wb

Makassar

Fadhil Muhammad Ramly

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL.....	iv
DAFTAR GAMBAR.....	v
KATA PENGANTAR	
ABSTRAK	
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	3
C. Tujuan Penelitian.....	3
D. Manfaat Penelitian.....	3
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	4
A. Teori Keagenan.....	4
B. Employment Stock Ownership Program (Esop)	7
C. Kinerja Perusahaan.....	15
D. Hubungan ESOP Dengan Kinerja Perusahaan.....	17
E. Penelitian Terdahulu.....	18

F. Kerangka Pemikiran.....	19
G. Hipotesis Penelitian.....	20
BAB III METODE PENELITIAN.....	21
A. Jenis penelitian.....	21
B. Populasi, Sampel Dan Teknik Pengambilan Sampel.....	21
C. Variabel Penelitian Dan Pengukurannya.....	22
D. Data Dan Sumber Data.....	23
E. Metode Analisis Data.....	24
1. Statistik Deskriptif.....	24
2. Uji Normalitas.....	25
3. Uji Hipotesis.....	25
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	27
A. Sejarah Dan Profil Perusahaan.....	27
B. Distribusi Sampel Dan Penelitian.....	39
C. Analisis Deskriptif.....	40
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	48
A. KESIMPULAN.....	48
B. KETERBATASAN PENELITIAN.....	39

C.SARAN.....49

DAFTAR PUSTAKA.....50

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Nomor Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Pikir 19

DAFTAR TABEL

Nomor Halaman

Tabel 2.1 13

ABSTRAK

FADHIL MUHAMMAD RAMLY, Tahun 2018 **Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Employee Stock Ownership Program (ESOP)** Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar. Dibimbing Oleh Pembimbing I H.Sultan Sarda dan Pembimbing II Amran.

Penelitian ini menguji dampak dari pengadopsian dari *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), dengan membandingkan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP. Tujuannya adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP, 0) Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Employee Stock Ownership Program (ESOP), 0) terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP.

Variabel kinerja perusahaan menggunakan empat proxi yaitu Return On Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Total Turnover Assets (TAT). Penelitian ini meneliti perusahaan-perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002 sampai 2007 sehingga data diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan dalam ICMD maupun dari internet.

Teknik perhitungan data menggunakan alat bantu statistik dengan aplikasi SPSS dan kriteria pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling yang menggunakan kriteria-kriteria yang ditentukan peneliti sehingga diperoleh 10 perusahaan yang mengadopsi ESOP. Metode yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah menggunakan Wilcoxon Signed-Rank test yang merupakan uji beda sampel berpasangan yaitu selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah mengadopsi ESOP. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP,

Kata Kunci : Employee Stock Ownership Program, kinerja perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Employee Stock Ownership Program (ESOP) merupakan suatu program kepemilikan saham yang dimana perusahaan memberikan atau menjual sahamnya kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas. Di pelopori oleh Amerika Serikat melalui Employee Stock Ownership Plans (ESOPs), Employee Stock Purchase Plans dan Stock Option Plans yang kemudian berkembang di negara-negara di dunia. Employee Stock Ownership Plans adalah rencana penangguhan keuntungan karyawan dengan mendapatkan saham perusahaan (Klein, 1987). Perusahaan ESOP akan mendonasikan saham secara tahunan, kas untuk membeli saham ke dalam akun —trust—. Perusahaan yang melakukan penerapan ESOP menyumbangkan saham atau dana kas untuk membeli saham yang dimasukkan dalam akun trust. “Trust” adalah sebuah akun individual yang diperuntukkan kepada karyawan dimana perusahaan memberikan saham perusahaan (dapat berupa kas untuk membeli saham perusahaan) berdasarkan pada gaji, jam kerja atau senioritas (McHugh, 2005).

Saham baru dapat ditawarkan dengan berbagai macam cara diantaranya yaitu menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan melalui ESOP, menambah saham melalui deviden yang tidak dibagi (dividen reinvestment plan), menjual langsung kepada pembeli tunggal, secara privat (private placement) serta menawarkan kepada publik (Hartono, 2000).

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Teori keagenan menyebutkan adanya —agency costs yang merupakan biaya yang terjadi oleh pemegang saham yang mempercayakan perusahaan kepada manajer perusahaan untuk mengatur perusahaan supaya dapat memaksimalkan pengembalian (Pugh, 2000)

Penerapan ESOP di Indonesia belum optimal karena tidak ada perangkat hukum yang mengatur ESOP secara khusus, baik ditinjau dari aspek pasar modal, perpajakan, maupun ketenagakerjaan. Hal ini mengakibatkan penerapan ESOP dibatasi oleh rambu-rambu hukum yang sesungguhnya tidak secara khusus didesain untuk mengatur ESOP (Baepem, 2002).

Berdasarkan uraian di atas, tujuan dari penelitian yaitu untuk membuktikan mengenai hubungan antara penerapan ESOP dengan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini akan mencoba membuktikan apakah ada perubahan pada kinerja perusahaan setelah mengadakan program ESOP, apakah akan mengalami kenaikan atau penurunan setelah perusahaan menerapkan program ESOP. Selain itu juga untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan yang menerapkan ESOP dan yang tidak menerapkan ESOP. Berdasarkan hal tersebut saya tertarik melakukan penelitian dengan judul :

“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH PENERAPAN *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP)* (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penerapan ESOP ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan adalah untuk membuktikan secara empiris mengenai mengenai perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan yang menyelenggarakan program ESOP
2. Bagi perusahaan-perusahaan, yaitu untuk memberikan informasi mengenai ESOP sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai yang berkaitan dengan ESOP.
3. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Keagenan

Teori keagenan adalah potensi konflik kepentingan yang tercipta apa bila para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan untuk membuat keputusan dimana para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi (Brigham , 2006).

Masalah keagenan adalah pertentangan kepentingan yang timbul di antara (1).principal (pemegang saham dari pihak luar) dan agen (manajer) atau (2) pemegang saham dan kreditor (pemberi pinjaman) (Brigham and Weston, 1993)

Agency conflict (masalah keagenan) adalah konflik yang timbul antara pemilik,karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan kepentingan individu dari pada kepentingan perusahaan.

dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan tersebut terdapat pada (Brigham, 2001) :

1. Hubungan Pemegang Saham Dengan Manajer

Permasalahan dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer terjadi ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Dalam keadaan seperti itu manajer akan bekerja santai dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.namun jika mereka berusaha menciptakan perusahaan yang tumbuh cepat dan besar, manajer akan bertindak dengan tujuan:

- a. Meningkatkan keamanan akan pekerjaan mereka.
- b. Meningkatkan jabatan, status dan gaji mereka.
- c. Meningkatkan kesempatan bagi manajer tingkat bawah dan menengah lebih jauh karena manajer memiliki saham dalam persentase yang kecil, maka mereka hanya memikirkan gaji serta kebutuhan akan barang mewah dan mereka menyumbangkan dana perusahaan untuk nama baik mereka, tetapi atas beban pemegang saham lainnya. Padahal seharusnya mereka

sebagai agen pemegang saham harus mengambil keputusan on the best interest of stockholders.

Terdapat beberapa mekanisme khusus yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar bertindak sesuai kepentingan pemegang saham (Sartono, 2001) ;

a. Kompensasi Manajerial

Kompensasi yang dapat diberikan dapat berupa gaji tahunan yang dapat memenuhi kebutuhan hidup, bonus yang dibayarkan pada akhir tahun yang tergantung pada profitabilitas perusahaan selama tahun berjalan, dan berupa opsi untuk membeli saham atau lembar saham sebagai imbalan atas kinerja jangka panjang . Program kepemilikan karyawan menjadi efektif dalam mengurangi masalah keagenan. Misal dengan menggunakan *Employee Stock Option Plans* (ESOPs) dimana karyawan diberi opsi saham dengan harga dan jumlah yang ditentukan di muka. Pemberian stock option ini diyakini dapat menurunkan konflik karena semakin baik kinerja perusahaan , harga saham akan semakin tinggi. Hal ini tidak saja akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tetapi juga meningkatkan nilai opsi bagi manajemen. Sebagai insentif untuk menghargai kinerja jangka panjang perusahaan, ESOP merupakan langkah efektif untuk memper-sempit problem keagenan dan menurunkan *agency cost* melalui penyejajaran kepentingan para eksekutif dengan para pemegang saham

b. Intervensi Langsung dari Pemegang Saham.

c .Ancaman PHK.

d. Ancaman Pengambil alihan secara paksa terjadi jika saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan manajemen yang buruk. Dalam pengambilalihan secara paksa, manajer yang diambil alih akan di PHK, sedang yang tidak akan kehilangan status dan otoritasnya, sehingga manajer dapat termotivasi

2. Hubungan Pemegang Saham dengan Kreditor

Selain konflik antara pemegang saham dengan manajer, pemegang saham juga sering menghadapi konflik dengan kreditor. Kreditor memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan

untuk pembayaran bunga serta pokok utang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan. Namun pemegang saham memiliki kendali (melalui manajer) atas keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Misalkan saja, pemegang saham (melalui manajer) mengambil suatu proyek yang mempunyai risiko besar. Jika proyek ini berhasil maka akan sangat menguntungkan pemegang saham namun pengembalian kreditor hanya akan tetap pada tingkat risiko yang rendah. Namun jika proyek ini gagal, maka pemegang obligasi yang akan menanggung kerugian. Guna untuk memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan biaya keagenan atau agency cost (Sartono, 2001). Adapun biaya-biaya tersebut mencakup:

- a. Pengeluaran untuk monitoring seperti halnya biaya pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian intern. Biaya tersebut dikeluarkan untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak atas dasar kepentingan terbaik bagi pemilik perusahaan.
- b. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk Manajemen atas prestasi yang konsisten dalam memaksimalkan nilai perusahaan.
- c. Fidelity bond adalah kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga dimana pihak ketiga (bonding company) setuju membayar perusahaan jika manajer berbuat tidak jujur sehingga menimbulkan kerugian bagi perusahaan (semacam asuransi kerugian atas praktik yang tidak jujur)
- d. Golden Parachutes dan Poison pill dapat dipergunakan pula untuk mengurangi konflik. Golden parachutes adalah suatu kontrak antara manajemen dan pemegang saham yang menjamin bahwa manajemen akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu apabila perusahaan di beli oleh perusahaan lain atau tidak terjadi pengambilalihan. Poison pill adalah usaha yang dilakukan oleh pemegang saham untuk menjaga agar perusahaan tidak diambil alih oleh perusahaan lain.

B. Employment Stock Ownership Program (Esop)

Employment Stock Ownership Program (ESOP) merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002). Terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan mengadopsi ESOP (Redep et al, 2005) antara lain :

1. Pemilik perusahaan ingin memasukkan para pekerja dalam kepemilikan.
2. Masuknya kepemilikan saham perusahaan di pasar saham.
3. Salah satu solusi dalam pencegahan krisis dalam pemecatan karyawan.
4. Memperoleh tax benefit.
5. Meningkatkan produktivitas.
6. Pencegahan dari pengambilalihan oleh perusahaan lain.

Tujuan umum program ini antara lain (Bapepam, 2002) :

- a. Memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak- pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan.
- b. Menciptakan keselarasan kepentingan serta misi dari pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan.
- c. Meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan
- d. Menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attract, retain, and motivate*) pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders' value*.
- e. Sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang, karena ESOP pada dasarnya merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk

memberikan pegawai suatu penghargaan yang besarnya dikaitkan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholders' value*.

Namun terdapat pula tujuan strategis yang dari kepemilikan saham oleh karyawan ini yaitu (Bapepam, 2002) :

1. Daya tarik dalam perekrutan dan retensi

Dalam proses perekrutan karyawan potensial menjadi daya tarik tersendiri bagi calon karyawan jika perusahaan tersebut mempunyai peluang keuangan yang ditawarkan kepada calon karyawan tersebut dengan menjanjikan penyertaan ekuitas. Begitu juga dalam mempertahankan karyawan lama.

2. Peningkatan arus kas

Kompensasi ekuitas seringkali dapat menggantikan kompensasi kas. Sebuah program pembelian saham oleh karyawan secara nyata dapat meningkatkan arus kas pada saat karyawan melakukan kontribusi kas di saat mereka membayar saham yang mereka beli.

3. Motivasi dan kinerja

Dalam pemberian saham ini pada umumnya diberikan sesuai dengan kontribusi yang diberikan karyawan terhadap perusahaan. Hal ini tentu saja akan meningkatkan motivasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja karyawan yang juga semakin meningkat.

4. Pengembangan budaya kelompok

Perusahaan-perusahaan dengan pengalaman kepemilikan karyawan jangka panjang telah menemukan bahwa hal tersebut memberikan dasar yang kuat dalam membangun budaya kerja yang kuat. Setelah dikembangkan dengan tepat, kepemilikan karyawan meningkatkan jiwa kebersamaan dan kerja tim, dimana seluruh karyawan bekerjasama memfokuskan pada tujuan kinerja perusahaan.

5. Memberikan pasar bagi saham pendiri ESOP memberikan pasar bagi saham dari perusahaan tertutup.

6. Alat antisipasi pengambilalihan (takeover defense)

Perusahaan-perusahaan yang mempertahankan diri dari pengambilalihan secara tidak bersahabat (hostile take-over), menggunakan ESOP untuk mengatasi hal itu. Dalam hal penawaran pengambilalihan telah dilakukan, penggunaan ESOP sebagai alat bela diri menjadi agak terlambat. Namun, apabila ESOP telah dilaksanakan sebelum dimulainya usaha pengambilalihan, ESOP menjadi alat yang efektif untuk mempertahankan diri.

Manajer yang mempunyai saham di dalam perusahaannya akan membuat keputusan yang memaksimalkan apa yang ada. hal ini tidak hanya mempengaruhi perilakunya atau keputusannya yang berkenaan dengan masalah keuangan saja, namun hal-hal yang tidak berkenaan dengan aspek dengan uang, misalnya sikap yang ditunjukkan di kantor, hubungan dengan staf, tingkat disiplin karyawan dan lain-lain.

Dalam teori menyatakan bahwa manajer yang berperan sebagai agen untuk pemilik akan melakukan strategi untuk memaksimalkan keuntungan mereka sendiri dari pada pemiliknya (Pugh, 2000). misalnya berkaitan dengan keamanan kerja, manajer akan melakukan investasi yang memiliki resiko kecil daripada investasi yang mungkin dilakukan oleh pemiliknya (investasi yang memiliki resiko yang lebih besar).

Adapun perkembangan pelaksanaan kepemilikan saham oleh karyawan di Indonesia, sebagai berikut :

- a. Sebelum tahun 1998, ESOP yang dilaksanakan oleh perusahaan-perusahaan Indonesia, pada awal perkembangannya berbentuk alokasi saham pada saat perusahaan *go public*, sehingga dapat disimpulkan lebih merupakan sebuah —*stock allocation scheme*. di mana pada penawaran tersebut karyawan memperoleh subsidi ataupun pinjaman yang dijamin oleh perusahaan.
- b. Tahun 1998 – sekarang, perkembangan lebih lanjut mengenai kepemilikan saham oleh karyawan selain penjatahan tetap hasil penawaran umum 10%, kemudian lebih menyerupai

suatu program opsi dimana sebelum melakukan penawaran umum (*go public*) karyawan diberi saran yang dapat dilaksanakan pembelian sahamnya dengan harga tertentu di masa yang akan datang yang telah ditentukan periode dan harganya.

Terdapat sarana-sarana atau pendekatan yang biasanya digunakan perusahaan untuk menerapkan program ini yaitu :

1. Pemberian Saham (Stock Grants)

Dalam hal ini perusahaan menghibahkan saham-sahamnya kepada karyawan-karyawan yang terpilih sebagai suatu kompensasi bonus. Hibah ini dapat berupa tanpa pembatasan (*non restricted*) atau dengan pembatasan (*restricted*). Pemberian saham tanpa pembatasan adalah suatu pemberian penghargaan berupa saham, biasanya diberikan kepada karyawan kunci untuk mencapai tujuan keuangan atau tujuan strategis. Penghargaan ini mirip dengan suatu bonus kas tradisional tetapi penghargaannya dalam bentuk saham. Pemberian saham dengan pembatasan adalah suatu penghargaan yang terikat dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi karyawan. Pembatasan yang paling umum adalah suatu jadwal tunggu berdasarkan waktu, yang mengharuskan karyawan untuk tetap di perusahaan selama suatu jangka waktu tertentu sebelum seluruh kepemilikan atas seluruh sahamnya di transfer.

2. Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (Direct Employee Stock Purchase Plans)

Program pembelian saham oleh karyawan ialah memungkinkan karyawan membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang menguntungkan. Keputusan karyawan untuk membeli saham yang tersedia untuknya adalah sukarela. Dengan program ini karyawan dapat membayar sahamnya melalui pemotongan gaji. Karena karyawan diharuskan membayar —up front (dimuka) atas saham yang mereka beli, suatu program pembelian saham oleh karyawan secara umum tidak menghasilkan tingkat partisipasi yang tinggi (biasanya kurang dari 25% dari karyawan yang memenuhi syarat), juga tidak akan merubah ekuitas perusahaan dalam jumlah besar kepada tenaga kerjanya (bila dibandingkan dengan program kepemilikan saham yang lain).

3. Program Opsi Saham (Stock Option Plans)

Dalam program opsi saham, suatu perusahaan memberikan kepada karyawan secara perorangan hak kontraktual, atau opsi, yang merupakan untuk membeli suatu jumlah tertentu atas saham perusahaan sepanjang periode waktu tertentu, membayar dengan harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian. Konsep dibalik opsi ini adalah bahwa jika harga saham perusahaan meningkat dalam tahun-tahun setelah pemberian, karyawan mendapatkan keuntungan dengan membeli saham pada harga lebih rendah yaitu harga yang berlaku pada waktu pemberian dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi, setelah harga saham meningkat sebagai dampak peningkatan kinerja perusahaan. Nilai suatu opsi saham bagi karyawan sifatnya terkait pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang

4. Employee Stock Ownership Plans (ESOPs)

Employment Stock Ownership Plans (ESOPs) merupakan suatu jenis program pensiun yang dirancang untuk menerima kontribusi perusahaan pada suatu pengelola dana (fund) yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. Pendekatan ini merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan yang diformulasikan oleh Luis Kelso seorang investment banker yang mempunyai gagasan kuat sistem kapitalis akan menjadi lebih kuat apabila karyawan diikutsertakan dalam kepemilikan saham perusahaan.

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). Terdapat dua tipe dalam pelaksanaan ESOP (Lapin, 1988) yaitu :

a. *Nonleverage* ESOP

Pelaksanaan ESOP dimana saham yang diperoleh karyawan adalah merupakan bonus yang diberikan perusahaan terhadap kinerja yang diberikan atau untuk mendapatkannya karyawan dapat membelinya dengan uang kontan yang didapat dari dana pensiun yang diberikan perusahaan yang disimpan di akun — *trust*.

c. *Leverage* ESOP

Tipe ESOP yang lain adalah karyawan menggunakan dana pinjaman kepada perusahaan untuk membeli saham tersebut. Secara singkat digambarkan, jenis *Leveraged* ESOPs bekerja dalam empat tahap (Bapepam, 2002), sebagai berikut :

Tahap Pertama : nilai pasar wajar saham pemilik ditentukan melalui jasa seorang profesional, konsultan penilai independen.

Tahap Kedua : perusahaan membentuk suatu ESOPs, yang meliputi pembentukan suatu *Trust* yang akan memegang saham yang akan dibeli oleh para karyawan. Orang atau institusi yang ditunjuk oleh perusahaan akan bertindak sebagai *trustee*;

Tahap Ketiga : *Trustee* meminjam uang dari sebuah bank atau kreditur lainnya, menggunakan kredit perusahaan sebagai penjamin;

Tahap Keempat : *Trustee* mewakili pemilik dengan sebuah check untuk harga beli dan pemilik mentransfer sahamnya kepada trust. Kemudian, setelah perusahaan membayar kembali pinjaman ESOPs, saham tersebut dialokasikan kepada akun-akun perorangan yang telah dibentuk oleh trust untuk masing-masing karyawan.

Terdapat tiga keuntungan yang dapat diperoleh dari penggunaan ESOP (Oyer, 2005)

1. Dana opsi dapat memberikan insentif kepada karyawan, dihubungkan dengan kemakmuran karyawan kepada nilai perusahaan maka akan dapat mengatasi masalah agensi dan memotivasi karyawan untuk melakukan aksi yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.
2. Perusahaan dapat mengurangi biaya kompensasi yang dibayar secara kontan dengan memberikan opsi.
3. Pemberian opsi ini akan dapat membantu menahan karyawan untuk tetap bekerja di perusahaan tersebut.

C. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat di lihat dari kinerja keuangan. kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan dalam penelitian ini akan dibahas tentang rasio profitabilitas dan rasio turnover. rasio-rasio ini merupakan ukuran kinerja operasional yang terkena dampak dari pada penerapan ESOP. Rasio-rasio tersebut yaitu :

1. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan tingkat keuntungan perusahaan, dimana dapat dijadikan petunjuk seberapa baik perusahaan beroperasi sepanjang tahun dan seberapa mampu menghasilkan laba.

Terdapat tiga rasio yang dapat mengukur profitabilitas perusahaan, yaitu:

- a. Net profit margin (NPM) Rasio yang dihitung dengan membandingkan net income dengan revenue , mengindikasikan berapa banyaknya net income yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan.

NPM dapat dihitung menggunakan rumus berikut ;

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Revenue}}$$

- b. Return on assets (ROA)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan mengukur laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.

ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi nilai ROA maka menunjukkan semakin efisien perusahaan tersebut dapat mengatur kekayaan yang dimiliki (manajemen asset). Begitu sebaliknya jika nilai ROA rendah maka manajemen asset perusahaan tersebut kurang efisien.

- c. Return on Equity (ROE)

ROE merupakan rasio profitabilitas lain yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.

Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang para pemegang saham.

Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Rasio *turnover*

Rasio *Turnover* digunakan untuk melihat sejauh mana efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan pendapatan perusahaan. Ukuran perputaran yang akan digunakan yaitu *total assets turnover* (TAT) yang dapat dihitung dengan cara membandingkan antara penjualan dengan total aktiva. *Total Assets Turnover* (TAT).

Pengukuran TAT yaitu :

$$\text{TAT} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

D. Hubungan ESOP Dengan Kinerja Perusahaan

Program ESOP adalah suatu program kepemilikan perusahaan oleh karyawan dimana secara tidak langsung akan mempengaruhi rasa kepemilikan karyawan terhadap perusahaan itu sendiri. rasa memiliki tersebutlah yang memotivasi karyawan untuk melakukan sesuatu yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan yang secara langsung akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang dapat terlihat dari analisis rasio-rasio keuangan perusahaan itu sendiri.

ESOP juga merupakan program kompensasi terhadap karyawan, dimana karyawan-karyawan yang terpilih atau yang mempunyai kinerja baik akan mendapatkan kompensasi berupa saham. tentu saja hal tersebut akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerjanya atau Kinerja kelompoknya supaya mendapatkan kompensasi tersebut.

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).

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)

E. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitiannya yang berjudul — ESOPS in Publicly Held Companies : Evidence on Productivity and Firm Performance — , Liza Borztant dan Thomas J.Zweirlein (1995) melakukan penelitian untuk mengamati dampak dari pada pengadopsian ESOP. Sampel yang digunakan adalah 85 perusahaan yang mengadopsi ESOP pada tahun 1973 sampai 1986.proksi yang digunakan untuk mewakili kinerja perusahaan adalah penjualan per karyawan, TAT (Total Asset Turnover), cash flow, cash flow per sales, ROA dan NPM.

Borztant menggunakan A Wilcoxon signed rank test untuk alat analisisnya dengan membandingkan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah, dua tahun sesudah dan empat tahun sesudah pengadopsian ESOP.hasil penelitian ini tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP

Hasil penelitian Borztant dan Zweirlein bertolak belakang dengan William N Pugh (2000) yang juga meneliti dampak dari penggunaan ESOP oleh perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dari Net Profit Margin (NPM) , Asset Turnover, Debt to Assets, Return on Assetes (ROA) dan Return on Equity (ROE), Debt to Asset (DA) , Labor Cost to Sales (LCS) dalam penelitiannya yang berjudul —The Effect of ESOP Adoption on Corporate Performance : Are there Really Performance Changes?—.

Pugh menggunakan t-test untuk menguji hipotesisnya. Dari pengujiannya menghasilkan bahwa ESOP hanya berdampak dalam jangka pendek.penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya NPM, ROA, dan ROE yang mengalami peningkatan akibat pengadopsian ESOP.

Zahid Iqbal (2001) dalam jurnalnya yang berjudul —Stock Price and Operating Performance of ESOP firm : A Time –Series Analysis — meneliti hubungan antara harga saham dan kinerja operasi juga

mendukung bahwa adanya program ESOP mampu meningkatkan kinerja operasi perusahaan yang didukung dengan peningkaana harga saham.

Penelitian ini menggunakan alat analisis granger causality yang menghasilkan bahwa kepemilikan karyawan berpengaruh terhadap Kinerja operasi ketika perubahan harga saham yang signifikan yang dapat meningkatkan kinerja operasi perusahaan.

Penelitian ESOP di Indonesia belum cukup banyak, salah satu di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) pada tahun 2002. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi. Dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa program ESOP memberikan manfaat dalam mendorong peningkatan kinerja karyawan dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan.

F. Kerangka Pemikiran



Gambar I : Kerangka Pemikiran

Berdasarkan model penelitian di atas dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini peneliti mencoba membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP. penelitian ini mengamati kinerja perusahaan yang melakukan penerapan ESOP selama 4 tahun, yaitu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah penerapan program tersebut. Penggunaan ESOP

dalam suatu perusahaan dapat berdampak pada kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari kinerja keuangannya.

G. Hipotesis Penelitian

Sesuai dengan kerangka pemikiran diatas, hipotesis yang akan diteliti adalah berdasarkan beberapa penelitian terdahulu sebagai pembangun hipotesis tersebut. Penelitian McHugh (2004) menyatakan bahwa perusahaan menyelenggarakan ESOP memiliki kinerja yang lebih baik namun dengan atribut ESOP yang baik seperti level karyawan yang diberi opsi, dan proses pemberian informasi yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan. Iqbal (2001) yang meneliti hubungan antara harga saham dan kinerja operasi juga mendukung bahwa adanya program ESOP mampu meningkatkan kinerja operasi perusahaan yang didukung dengan peningkatan harga saham.

Pugh (2000) menyebutkan bahwa pengadopsian ESOP mempunyai sedikit positif efek terhadap kinerja perusahaan. dari beberapa penelitian tersebut, penulis membentuk hipotesis sebagai berikut :

H0 di tolak : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan penerapan program ESOP.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Bentuk penelitian ini adalah penelitian event study. Penelitian event study adalah sebuah penelitian yang mengamati apakah terdapat pengaruh suatu kejadian tertentu (event) pada periode tertentu dengan mendasarkan pada pengamatan tanggal publikasi sebagai titik krisisnya. Event yang menjadi sorotan dalam penelitian ini adalah penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP) dalam suatu Penelitian ini mengambil periode pengamatan selama lima (5) tahun yaitu 2002 – 2007. Sehingga perusahaan yang menjadi titik krisisnya adalah tahun pengadopsian ESOP. Ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Populasi, Sampel Dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah sekumpulan data yang mengidentifikasi suatu fenomena. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan go public yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan-perusahaan keuangan yaitu perbankan. Penelitian ini tidak mengikut sertakan perusahaan-perusahaan keuangan karena dikhawatirkan akan mengganggu hasil penelitian karena dalam dunia perbankan sering terdapat peraturan-peraturan keuangan yang berbeda dengan perusahaan pada umumnya.

Sampel adalah sekumpulan data yang diambil atau diseleksi dari suatu populasi. dengan demikian sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan- perusahaan yang telah melakukan penerapan program ESOP pada periode penelitian sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel. penelitian berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu :

1. Perusahaan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2002-2006 dengan Desember 2016-2017 , dan datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.
2. Perusahaan yang melakukan penerapan program ESOP pada periode penelitian.

3. Perusahaan yang mempunyai data-data keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini.

C. Variabel Penelitian Dan Pengukurannya

Dalam penelitian ini variabel yang diteliti adalah variabel kinerja keuangan perusahaan. kinerja keuangan merefleksikan kinerja perusahaan dan diukur dengan menggunakan data perusahaan. yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan yang mengadopsi ESOP pada saat sebelum dan sesudah penerapan ESOP. dalam hal ini ada beberapa variabel yang dapat menjadi ukuran kinerja perusahaan yang akan diteliti yaitu :

a. Net Profit Margin (NPM)

Rasio ini mengindikasikan berapa banyak net income yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan . Untuk mengukur NPM digunakan rumus :

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Revenue}}$$

b. Return on Assets (ROA)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Untuk mengukur ROA digunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Net Income}}$$

c. Return on Equity (ROE)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Untuk mengukur ROE digunakan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Modal Sendiri}}{\text{Net Income}}$$

d. Perputaran (Turnover)

Rasio ini mengindikasikan efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan. Rasio ini penulis gunakan untuk mengukur keefektifan keuntungan produktivitas. Ukuran yang digunakan adalah rasio perputaran total aktiva Total Assets Turnover (TAT).

Pengukuran TAT yaitu :

$$TAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

D. Data Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Adapun data beserta sumber data yang digunakan penelitian ini adalah :

1. Nama perusahaan (emiten) yang mengadopsi program ESOP pada periode penelitian yaitu : tahun tahun 2002,2003, 2004, 2005 dan 2006,2007 diperoleh dari ICMD.
2. Tahun penerapan program ESOP oleh setiap perusahaan yang menjadi sampel yang berasal dari laporan keuangan perusahaan pada tahun 2002,2003, 2004, 2005 dan 2006,2007
3. Data-data keuangan masing-masing perusahaan yang menjadi sampel, baik untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah penerapan ESOP. serta data keuangan perusahaan yang berasal dari ICMD dan Bursa efek Indonesia (BEI)
4. Data atau terbitan yang diambil dari website yang dapat di akses untuk mendukung penelitian ini.

E. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. (Djarwanto, 2005,1-2)

2. Uji Normalitas

Sebelum data dianalisis, perlu dilakukan pengujian normalitas untuk mengetahui alat analisis statistik apa yang akan digunakan dalam penelitian ini. Jika data terdistribusi normal maka alat analisis yang digunakan adalah statistik parametrik, namun jika data tidak terdistribusi dengan normal maka penelitian ini akan menggunakan alat statistik non parametrik. Alat uji yang digunakan untuk pengujian normalitas adalah uji Kolmogorov-smirnov. Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah (two-tailed test) yaitu membandingkan p-value yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu dalam penelitian ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5 % ($\alpha = 0,05$). Apabila p-value yang dihasilkan $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Sebaliknya, jika p-value $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

3. Uji Hipotesis

a. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis jika data yang digunakan terdistribusi normal dilakukan pengujian menggunakan alat analisis Paired Samples T-test. Dimana analisis tersebut bertujuan untuk melihat perbandingan dua sampel yang berhubungan dan berpasangan, yaitu kinerja perusahaan sebelum dan sesudah tahun perusahaan tersebut melakukan penerapan ESOP.

Langkah-langkah pengujian hipotesis :

1) Menyusun hipotesis

- H₀ ditolak = tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan program ESOP.
- H₀ di terima = terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah melakukan program ESOP

2) Menentukan level significance sebesar 5 % , $\alpha = 0,05$

3) Kriteria Pengujian berdasarkan probabilitas :

- 1). H₀ diterima jika P value > 0,05
- 2). H₀ ditolak jika P value \leq 0,05

Akan tetapi apabila setelah dilakukan pengujian normalitas dan data terdistribusi tidak normal maka alat uji yang digunakan adalah statistik nonparametrik yaitu Wilcoxon Signed-Rank test, dengan kriteria pengujian hipotesis sama seperti pada Paired Sample T Test.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Sejarah dan Profil Perusahaan

1. Pt.Cipta Panel Utama

Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) didirikan dengan nama PT Cipta Panelutama 27 Juni 1992 dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak Juli 1992. Kantor pusat CITA di Gedung Bank Panin Senayan, Lantai 2, Jln. Jend. Sudirman Kav. 1, Gelora, Tanah Abang, Jakarta Pusat 10270 – Indonesia. Induk usaha Cita Mineral Investindo Tbk adalah Richburg Enterprise Pte. Ltd, sedangkan induk usaha terakhir CITA adalah Mineral Distribution Pte. Ltd. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Cita Mineral Investindo Tbk, yaitu: Richburg Enterprise Pte. Ltd. (73,15%), PT Harita Jayaraya (17,32%) dan PT Suryaputra Inti Mulia (6,37%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CITA terutama adalah pertambangan. Kegiatan utama CITA adalah dibidang investasi pertambangan dan kegiatan pertambangan yang dilakukan melalui Anak Perusahaan yakni PT Harita Prima Abadi Mineral (HPAM) dan PT Karya Utama Tambangjaya (KUTJ) yang merupakan perusahaan pertambangan bauksit di Indonesia. Sejak didirikan sampai pertengahan 2007, CITA bergerak di bidang perdagangan, perindustrian, pertambangan, pertanian, jasa pengangkutan darat, perbengkelan dan pembangunan.

2. PT. Ramayana Lestari Sentosa

Ramayana Lestari Sentosa (IDX: RALS) adalah jaringan toko swalayan yang memiliki banyak cabang di Indonesia. Selain department store yang menjual produk sandang seperti baju dan sepatu, Ramayana juga memiliki supermarket atau pasar swalayan yang menjual kebutuhan pangan dan sehari-hari. Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) didirikan 14 Desember 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1983. Kantor pusat Ramayana berlokasi di Jl. K.H. Wahid Hasyim No. 220 A-B, Jakarta 10250 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Ramayana Lestari Sentosa Tbk adalah PT Ramayana Makmur Sentosa (induk usaha terakhir), dengan persentase kepemilikan sebesar 55,88%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan RALS adalah perdagangan umum yang menjual berbagai macam barang seperti pakaian, aksesoris, tas, sepatu, kosmetik dan produk-produk kebutuhan sehari-hari melalui gerai serba ada Ramayana Supermarket (Department Store). Saat ini (30/09/2015), jumlah gerai yang dioperasikan oleh RALS terdiri dari 116 gerai dengan nama

Ramayana (106 gerai), Robinson (7 gerai) dan Cahaya (3 gerai), yang tersebar di wilayah Indonesia. Selain itu, RALS juga menjalin kerjasama dengan Spar International yaitu sebuah jaringan retail dan franchise multinasional Belanda yang memiliki sekitar 12.500 toko di 35 negara di seluruh dunia. Group ini didirikan di Belanda pada 1932 dengan kantor pusatnya di Amsterdam. Nantinya setiap gerai yang merupakan hasil kerjasama dengan Spar akan menggunakan nama SPAR Supermarket. Pada tanggal 26 Juni 1996, RALS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RALS (IPO) kepada masyarakat sebanyak 80.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp3.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 24 Juli 1996.

3. Indosat Tbk

Indosat Tbk (ISAT) didirikan tanggal 10 Nopember 1967 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1969. Kantor pusat Indosat berkedudukan di Jl. Medan Merdeka Barat No. 21, Jakarta 10110 dan memiliki 5 kantor regional yang berlokasi di Jakarta, Semarang, Surabaya, Medan dan Balikpapan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Indosat Tbk, antara lain: Ooredoo Asia Pte. Ltd (pengendali) (65,00%) dan Negara Republik Indonesia (14,29%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ISAT adalah melakukan kegiatan usaha penyelenggaraan jaringan telekomunikasi, jasa telekomunikasi serta teknologi informasi dan/atau jasa teknologi konvergensi. Bisnis utama Indosat adalah menyediakan layanan selular (menggunakan teknologi GSM 900, DCS 1800, dan 3G 2100. Jasa utamanya adalah penyelenggara voice dan pengiriman data yang dijual secara pasca-bayar dan pra-bayar), telekomunikasi tetap (jasa sambungan internasional jarak jauh (SLJJ), jasa jaringan tetap nirkabel, dan jasa teleponi tetap lokal) dan MIDI (produk dan jasa termasuk internet, high-speed point-to-point international dan domestic digital leased line broadband dan narrowband services, a high performance packet-switching service dan satellite transponder leasing dan jasa penyiaran) Pada tahun 1994, ISAT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk

melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ISAT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 103.550.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Oktober 1994. Selain IPO di Bursa Efek Indonesia, ISAT juga melakukan penawaran dan pencatatan di Bursa Efek New York (“NYSE”) dalam bentuk American Depositary Shares (ADS, dimana setiap ADS mewakili 50 saham Seri B) ISAT, mulai diperdagangkan di Bursa Efek New York sejak tahun 1994 sampai dengan tanggal 17 Mei 2013. Pada tanggal 20 November 2003 Indosat, Satelindo, PT Bimagraha Telekomindo (Bimagraha) dan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) melakukan penggabungan usaha (merger). Indosat menjadi entitas yang dipertahankan, sedangkan Satelindo, PT Bimagraha Telekomindo (Bimagraha) dan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) bubar secara hukum tanpa kewajiban untuk melakukan proses likuidasi.

4. Tira Austenite Tbk.

Tira Austenite Tbk (TIRA) didirikan tanggal 8 April 1974 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Kantor pusat Tira Austenite berlokasi di Kawasan Industri Pulogadung, Jl. Pulo Ayang Kav. R-1, Jakarta Timur 13930 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Tira Austenite Tbk, antara lain: PT Widjajatunggal Sejahtera (induk usaha) (44,12%) dan PT Martensite Unggul (42,16%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TIRA meliputi perdagangan dan pabrikasi untuk barang-barang konsumsi dan barang-barang teknik, serta pembuatan dan pengolahan bahan-bahan yang berasal dari hasil perkebunan, pertambangan dan bahan kimia lainnya. Kegiatan utama TIRA adalah perdagangan dan produksi barang-barang teknik (seperti berbagai jenis baja khusus, kawat las dan mesin las.) serta perdagangan gas industri, gas medis maupun gas khusus dengan merek dagang TIRA GAS. Pada tanggal 20 Juni 1993, TIRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TIRA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 2.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran

Rp3.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 Juli 1993.

5. Indosiar

Indosiar adalah salah satu stasiun televisi swasta nasional di Indonesia. Stasiun televisi ini beroperasi dari Daan Mogot, Jakarta Barat. Indosiar awalnya didirikan dan dikuasai oleh Salim Group. Pada tahun 2004, Indosiar merupakan bagian dari PT. Indosiar Karya Media Tbk. (sebelumnya PT. Indovisual Citra Persada) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta). Pada 13 Mei 2011, mayoritas saham PT. Indosiar Karya Media Tbk. dibeli oleh PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk., pemilik SCTV (melalui SCM sebelum bergabung dengan IDKM) dan O Channel, menjadikan ketiga stasiun televisi berada dalam satu pengendalian.^{[1][2]} Kini, stasiun televisi ini resmi dikuasai oleh SCM pasca bergabung dengan IDKM dan "bersaudara" dengan SCTV. Indosiar memulai siarannya dalam bentuk siaran percobaan pada Agustus 1994. Pada siaran percobaannya, Indosiar hanya menampilkan daftar stasiun pemancarnya saja. Indosiar resmi mengudara pada 11 Januari 1995. Dalam siarannya, Indosiar banyak menekankan kebudayaan. Salah satu program kebudayaan yang selalu ditayangkan adalah acara pertunjukan wayang pada malam minggu. Bentuk logo Indosiar yang sangat mirip dengan bentuk logo Television Broadcasts Limited, Hongkong. Awalnya, Indosiar memang banyak menayangkan drama-drama Hongkong. Seperti misalnya serial Return of The Condor Heroes yang dibintangi oleh Andy Lau, To Liong To yang dibintangi oleh Tony Leung yang keduanya cukup populer di kalangan penonton. Selain itu, Indosiar juga memopulerkan sinetron Indonesia yang bertemakan cinta dan keluarga (dimulai sejak munculnya Tersanjung), acara-acara realitas yang melibatkan emosi penonton dan SMS secara langsung (dimulai sejak munculnya AFI), infotainment KISS (Kisah Seputar Selebritis), dan juga program berita seperti Fokus dan Patroli. Indosiar juga menayangkan kartun yang cukup banyak setiap hari Minggu yaitu dari pukul 06.30 sampai 12.00 WIB. Kartun yang pernah populer di Indosiar adalah Dragon Ball, Digimon, Pokemon, Bleach, Naruto, Gundam, dan lain-lain. Direktur Utama Indosiar saat ini adalah Drs.

Imam Sudjarwo, MP. Pada awal Mei 2013, Indosiar Karya Media resmi bergabung dengan Surya Citra Media dan membuat stasiun televisi ini dikendalikan oleh satu perusahaan media yang juga menguasai SCTV.[3] Pada pertengahan 2013, Indosiar berhasil memperoleh hak siar Liga Utama Inggris untuk musim kompetisi 2013–2014 hingga 2015–2016 bersama SCTV dan Nexmedia.[4] Pada tanggal 23 Maret 2018, Indosiar berhasil memperoleh hak siar Liga 1 bersama O Channel dan tvOne.

6. PT SariHusada

PT Sarihusada Generasi Mahardhika atau Sarihusada adalah perusahaan multinternasional yang memproduksi aneka jenis produk nutrisi untuk ibu dan anak dengan kantor pusat di Yogyakarta, Indonesia. Produk Sarihusada termasuk susu pertumbuhan SGM Aktif dan SGM Eksplor, susu ibu hamil dan menyusui Lactamil, minuman khusus ibu Hamil dan Menyusui SGM Bunda, serta susu pertumbuhan Vitalac. Perusahaan ini awalnya didirikan pada tahun 1954 dengan nama NV. Saridele sebagai upaya bersama antara pemerintah Indonesia dan Perserikatan Bangsa-bangsa (PBB) untuk mengatasi masalah malagizi yang terjadi saat itu. Setelah mengalami beberapa kali pergantian kepemilikan, akhirnya sejak tahun 2006 Sarihusada bergabung dalam kelompok usaha Danone di Indonesia. Sejarah Sarihusada dimulai pada tahun 1954 dengan didirikannya NV Saridele sebagai perusahaan hasil kerja sama antara pemerintah Indonesia dengan PBB untuk membantu mengatasi masalah kekurangan gizi pada masa itu. Pada tahun 1961, NV Saridele berubah menjadi perusahaan milik negara dengan nama PN Sari Husada. Pada tahun 1965, untuk pertama kalinya Sari Husada meluncurkan produk susu bubuk SGM secara besar-besaran dan menjadi perintis perkembangan produk susu anak di Indonesia. Tahun 1968, PT Kimia Farma, sebuah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengakuisisi dan mengambil alih manajemen Sari Husada. Seiring dengan dibelinya sebagian saham Kimia Farma oleh PT Tiga Raksa Satria Tbk. (Tigaraksa), kedua perusahaan tersebut membentuk perusahaan bersama dengan nama PT Sari Husada pada tahun 1972. Pada tahun 1983, Sari Husada mulai masuk bursa dan memperdagangkan saham-sahamnya kepada publik melalui

penawaran saham perdana (IPO). Pada tahun 1987, produk susu SGM -2 diproduksi dalam rangka mendukung kesuksesan SGM-1. Setahun kemudian, tahun 1988, produk Lactamil yang ditujukan bagi ibu hamil dan menyusui pun resmi diluncurkan. Setahun berselang, tahun 1990 Sari Husada meluncurkan susu anak dengan merek Vitalac dalam kemasan kaleng. Tahun 1992, Tigaraksa menjadi pemegang saham mayoritas. Dengan pertumbuhan bisnis yang kian meningkat, Sarihusada mulai berpikir untuk mengukuhkan posisi dalam peta persaingan global. Pada tahun 1998, Sarihusada beraliansi dengan Nutricia International, BV (Royal Numico), perusahaan spesialis produk nutrisi bayi asal Belanda pada tahun 1998. Tujuh tahun kemudian, pada tahun 2006, Sari Husada mengajukan perubahan status dari perusahaan publik menjadi perusahaan privat agar lebih fokus dalam pengembangan usahanya. Sari Husada kemudian secara resmi menarik penjualan saham untuk publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) dan berubah menjadi perusahaan tertutup. Akhirnya, pada tahun 2006, Groupe Danone, perusahaan multinasional asal Perancis yang bergerak di bidang makanan dan minuman menjadi pemegang saham mayoritas Sari Husada melalui akuisisi saham Royal Numico. Kemudian pada tahun 2012, PT Sari Husada mengubah nama menjadi PT Sarihusada Generasi Mahardhika.

7. Surya Citra Media

Surya Citra Media Tbk (SCMA) didirikan 29 Januari 1999 dengan nama PT Cipta Aneka Selaras dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2002. Kantor pusat SCMA berlokasi di SCTV Tower – Senayan City, Jalan Asia Afrika Lot 19, Jakarta 10270. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Surya Citra Media Tbk, adalah Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) (induk usaha) (61,80%) Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SCMA adalah bergerak dalam bidang produksi televisi hiburan, komunikasi dan layanan jasa multimedia. Saat ini kegiatan usaha utama SMCA meliputi bisnis multimedia, konsultasi media massa, manajemen dan konsultasi administrasi, mendirikan bisnis manajemen rumah produksi, animasi, media online, hiburan, film dan music. Anak usaha SCMA yang kegiatan utamanya jasa media

penyiaran televisi antara lain SCTV (PT Surya Citra Televisi) (Nasional), Indosiar (PT Indosiar Visual Mandiri) (Nasional), PT Bangka TeleVision (Bangka Belitung) dan PT Surya Citra Pesona (Gorontalo). Pada tanggal 28 Juni 2002, SCMA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SCMA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 375.000.000 dengan nilai nominal Rp250,- per saham dengan harga penawaran Rp1.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Juli 2002.

8. Indonesia Air transport

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Indonesia Transport & Infrastructure Tbk adalah Oxley Capital Investment Ltd. (9,71%), PT Catur Pratama Sejahtera (9,39%) dan PT Global Transport Services (pengendali) (7,98%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan IATA adalah dalam bidang pengangkutan udara, menyewakan dan/atau menyewa, perdagangan, perawatan, jasa kebersihan dan jasaboga, perwakilan dan agen penjualan umum dan jasa pengamanan bandar udara. Selain itu, IATA juga melayani evakuasi medis melalui udara, jasa kargo, jasa survey geofisika dan foto melalui udara, serta layanan transportasi udara untuk pengembangan industri pariwisata di daerah-daerah terpencil di Indonesia. Saat ini, IATA hanya memiliki satu anak usaha, yaitu PT MNC Infrastruktur Utama, dengan kepemilikan sebesar 99,99%. PT MNC Infrastruktur Utama didirikan tahun 2012 dan bergerak dalam bidang jasa pelabuhan khusus dan jasa terkait lainnya. Pada tanggal 31 Agustus 2006, IATA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham IATA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 432.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp130,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 13 September 2006.

9. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk

perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama PGN (Persero) Tbk (PGAS) didirikan tahun 1859 dengan nama "Firma L. J. N. Eindhoven & Co. Gravenhage".

Kemudian, pada tahun 1950, pada saat diambil alih oleh Pemerintah Belanda, PGAS diberi nama "NV. Netherland Indische Gaz Maatschapij (NV. NIGM)". Pada tahun 1958, saat diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia, nama PGN diganti menjadi "Badan Pengambil Alih Perusahaan-Perusahaan Listrik dan Gas (BP3LG)" yang kemudian beralih status menjadi BPU-PLN pada tahun 1961. Pada tanggal 13 Mei 1965, berdasarkan Peraturan Pemerintah, PGAS ditetapkan sebagai perusahaan negara dan dikenal sebagai "Perusahaan Negara Gas (PN. Gas)". Berdasarkan Peraturan Pemerintah tahun 1984, PN. Gas diubah menjadi perusahaan umum ("Perum") dengan nama "Perusahaan Umum Gas Negara". Perubahan terakhir berdasarkan Peraturan Pemerintah no.37 tahun 1994, PGAS diubah dari Perum menjadi perusahaan perseroan terbatas yang dimiliki oleh negara (Persero) dan namanya berubah menjadi "PT Perusahaan Gas Negara (Persero)". Kantor pusat PGAS berlokasi di Jl. K.H. Zainul Arifin No. 20, Jakarta 11140, Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia (56,96%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PGAS adalah melaksanakan perencanaan, pembangunan, pengelolaan dan usaha hilir bidang gas bumi yang meliputi kegiatan pengolahan, pengangkutan, penyimpanan dan niaga, perencanaan, pembangunan, pengembangan produksi, penyediaan, penyaluran dan distribusi gas buatan; atau usaha lain yang menunjang usaha. Kegiatan usaha utama PGN adalah distribusi dan transmisi gas bumi ke pelanggan industri, komersial dan rumah tangga. Pada tanggal 05 Desember 2003, PGAS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PGAS (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.296.296.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp1.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 15 Desember 2003.

10. Apexindo Pratama Duta Tbk

Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX) didirikan 20 Juni 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Mei 1992. Kantor pusat Apexindo beralamat di Gedung Office 8, SCBD Lot

28, Lt. 20 dan 21, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52-53, Kebayoran Baru, Jakarta 12190 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Apexindo Pratama Duta Tbk, antara lain: PT Aserra Capital (74,98%), CDH Bowman Limited (5,00%) dan CDH Archer Limited (5,00%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan APEX terutama adalah memberikan jasa pemboran (drilling) baik di darat maupun di lepas pantai, bagi penghasil minyak dan gas bumi serta jasa-jasa terkait lainnya. Pada tanggal 27 Juni 2002, APEX memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham APEX (IPO) kepada masyarakat sebanyak 200.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp550,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Juli 2002.

11.Indofarma

Indonesia Farma (Persero) Tbk disingkat Indofarma (Persero) Tbk ([INAF](#)) didirikan tanggal 02 Januari 1996 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1983. Kantor pusat dan pabrik INAF terletak di Jalan Indofarma No.1, Cibitung, Bekasi 17530 – Indonesia. Pada awalnya, INAF merupakan sebuah pabrik obat yang didirikan pada tahun 1918 dengan nama pabrik Obat Manggarai. Pada tahun 1950, Pabrik Obat Manggarai ini diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia dan dikelola oleh Departemen Kesehatan. Pada tahun 1979, nama pabrik obat ini diubah menjadi Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan. Kemudian, berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No.20 tahun 1981, Pemerintah menetapkan Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan menjadi Perseroan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Selanjutnya pada tahun 1996, status badan hukum Perum Indofarma diubah menjadi Perusahaan (Persero).

Pemegang saham pengendali Indofarma (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 80,66% di saham Seri B. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INAF adalah melaksanakan dan menunjang kebijakan serta program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan

nasional pada umumnya, khususnya di bidang farmasi, diagnostik, alat kesehatan, serta industri produk makanan. Saat ini, Indofarma telah memproduksi sebanyak hampir 200 jenis obat yang terdiri dari beberapa kategori produk, yaitu Obat Generik Berlogo (OGB), Over The Counter (OTC), obat generik bermerek, dan lain-lain. Pada tanggal 30 Maret 2001, INAF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INAF (IPO) kepada masyarakat sebanyak 596.875.000 Saham Seri B dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 April 2002.

B. Distribusi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan pengambilan sampel *purposive sampling*, dimana menggunakan kriteria dalam pengambilan sampelnya, sehingga diperoleh data sebanyak 11 perusahaan yang mengadopsi ESOP pada tahun 2002,2003, 2004, 2005 dan 2006,2007

Tabel IV. 1

Daftar Nama Perusahaan dan Tahun Mengadopsi ESOP

NO	Nama Perusahaan ESOP	Tahun Pengadopsian ESOP	industri
1.	PT Cita Mineral Investindo	2002	Lainnya
2.	Indonesia Air transport	2002	Manufaktur
3.	Ramayana Lestari Sentosa	2002	Lainnya
4.	Indosat	2003	Telekomunikasi
5.	Indosiar	2003	Lainnya
6.	SariHusada	2003	Manufaktur
7.	Surya Citra Media	2003	Lainnya
8.	Tire Austenite	2003	Manufaktur

9.	Perusahaan Gas Negara	2004	Pertambangan
10.	Apexindo	2005	Pertambangan
11.	Indofarma		

Sumber : Indonesia Capital Market Directory

B. Analisis Deskriptif

Analisis ini menggambarkan data dalam bentuk kuantitatif dengan tidak menyertakan pengambilan keputusan melalui hipotesis. Analisis deskriptif bermaksud untuk mengetahui karakteristik variabel penelitian. Dalam penelitian ini, angka *mean* digunakan untuk mengetahui dan membuktikan pola yang terjadi sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

Tabel IV.2
Analisis Deskriptif Perusahaan
Untuk Data Tahunan

proxi	t-2	t-1	t+1	t+2
ROE				
Mean	16,9336	11,5091	-1,7045	3,5891
Median	13,53	15,6	6,97	11,34
Min	-49,46	-22,91	-59,68	-42,12
Max	67,74	30,64	20,53	33,9
St.Dev	31,61711	15,4411	28,02477	24,76526
ROA				
Mean	10,2118	7,5345	2,1545	3,8155
Median	6,5	5,58	5,86	3,42
Min	-16,83	-4,58	-20,75	-9,9
Max	33,02	18,95	14,91	26,65
St.Dev	14,56184	8,05047	10,82229	10,96966
NPM				
Mean	0,1473	0,0818	3,7736	3,3018
Median	0,11	0,07	0,1	0,17
Min	-0,13	-0,06	-0,26	-0,2
Max	0,38	0,21	20,18	28,54
St.Dev	0,15856	0,09196	7,28192	8,57141
TAT				
Mean	0,7764	0,6673	0,7191	0,8373

Median	0,87	0,57	0,66	0,52
Min	0,23	0,31	0,35	0,35
Max	1,35	1,29	1,41	1,49
St.Dev	0,41059	0,31455	0,36746	0,46334

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel IV.3

Analisis Deskriptif Perusahaan

Rata- Rata Sebelum dan Sesudah ESOP

Proxy	rata2 sebelum	rata2 sesudah
ROE		
Mean	14.2200	0.943636364
Median	14.55	9.135
Min	-36.205	-50.89
Max	49.17	27.215
St.Dev	23.52994093	26.39002635
ROA		
Mean	8.874545455	2.985
Median	6.04	4.64
Min	-10.69	-15.325
Max	25.985	20.78
St.Dev	11.30337212	10.89597575
NPM		
Mean	0.114545455	3.535909091
Median	0.09	0.135
Min	-0.095	-0.23
Max	0.295	24.34
St.Dev	0.125260103	7.920772994
TAT		

Mean	0.721818182	0.778181818
Median	0.72	0.59
Min	0.27	0.35
Max	1.32	1.45
St.Dev	0.362570887	0.41540037

Sumber :

Data sekunder yang diolah.

Tabel diatas menunjukkan analisis deskriptif dari data perusahaan ESOP yang digunakan dalam penelitian ini. Terlihat dalam tabel IV.3 terlihat setiap tahun sebelum pengadopsian ESOP pada setiap *proxi* variabel yaitu ROE, ROA , NPM , dan TAT mengalami penurunan., Namun setelah pengadopsian ESOP setiap tahun mengalami peningkatan pada *proxi* ROE,ROA dan TAT walaupun nilainya lebih kecil daripada nilai *mean* sebelum pengadopsian ESOP. Nilai mean pada *proxi*-nya berturut-turut dari dua tahun sebelum sampai dua tahun sesudah pengadopsian ESOP .

Jika dilihat dari rata-rata sebelum dan sesudah yaitu pada tabel IV. 4 mean pada sesudah mengalami kenaikan pada *proxi* NPM, dan TAT, yaitu untuk NPM 0,1145 mengalami kenaikan menjadi 3,5377 pada periode sesudah ESOP dan untuk TAT 0,4887 pada periode sebelum menjadi 0,7782 pada periode sesudah mengadopsi ESOP. Namun terjadi penurunan pada *proxi* ROE dan ROA,yaitu untuk ROE terjadi penurunan yang cukup banyak yaitu 14,2214 pada periode sebelum turun menjadi 0,9423 pada periode sesudah dan untuk proxy ROA 8,8732 mengalami penurunan menjadi 2,985 pada periode sesudah pengadopsian ESOP.

C. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dapat diketahui bahwa data penelitian ini berdistribusi tidak normal, sehingga dalam pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini menggunakan alat analisis statistik non parametrik yaitu dengan menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank test.*, dimana test ini merupakan alternatif untuk uji data t berpasangan. Tes ini digunakan untuk data berpasangan yang saling berhubungan, dalam hal ini adalah data dalam periode sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP. Untuk mengetahui hasil yang lebih jelas maka akan dilakukan beberapa pengujian di dalam hipotesis pertama, yaitu pengujian terhadap data t-2 dan t+1, data t-1 dan t+1, data t-2 dan t+2, data t-1 dan t+2 serta data rata-rata sebelum dan sesudah tahun pengadopsian ESOP.

Dengan kriteria pengujian untuk nilai *asymptotic significance* yaitu >0.05 maka hipotesis nul akan ditolak dengan kata lain tidak ada perbedaan. Begitu pula sebaliknya jika *asymptotic significance* yaitu < 0.05 , maka hipotesis nul akan diterima maka dikatakan ada perbedaan.

Tabel IV. 4

Uji *Wilcoxon Signed-Rank test* untuk t -2 dan t+1

keterangan	<i>P-value</i>	hasil
roe, t-2, t+1	0,075	tidak ada perbedaan
roa t-2, t+1	0,248	tidak ada perbedaan
npm t-2, t+1	0,894	tidak ada perbedaan
tat t-2, t+1	0,182	tidak ada perbedaan

Sumber :
Data
sekunder
yang diolah.

Tabel diatas menunjukkan hasil perbandingan *proxi-proxi* kinerja keuangan pada periode dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengadopsian ESOP. Dapat diketahui bahwa *proxi* ROE,ROA, NPM maupun TAT nilai *p-value* adalah lebih besar daripada 0,05 yang masing-masing adalah 0,075; 0,248; 0,894 dan 0,182 sehingga hasil tersebut menunjukkan

bahwa tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

Tabel IV.5
Uji Wilcoxon Signed-Rank test t-1 dan t +1

keterangan	P-value	hasil
roe, t-1, t+1	0,131	tidak ada perbedaan
roa t-1, t+1	0,248	tidak ada perbedaan
npm t-1, t+1	0,533	tidak ada perbedaan
tat t-1, t+1	0,504	tidak ada perbedaan

Sumber :
Data
sekunder
yang
diolah.

Untuk periode pengamatan satu tahun sebelum dan sesudah dapat dilihat dalam tabel diatas. Masing-masing nilai *p-value* untuk proxi kinerja perusahaan yaitu ROE 0, 131; ROA 0,248; NPM 0,533 dan TAT sebesar 0,504. Hal ini menunjukkan bahwa periode ini juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah ESOP.

Tabel IV.7

Uji

keterangan	<i>p-value</i>	hasil
roe, t-2, t+2	0,213	tidak ada perbedaan
roa t-2, t+2	0,182	tidak ada perbedaan
npm t-2, t+2	0,625	tidak ada perbedaan
tat t-2, t+2	0,215	tidak ada perbedaan

Wilcoxon Signed-Rank test t-2 dan t +2

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Tabel IV.8
Uji Wilcoxon Signed-Rank test t-1 dan t +2

keterangan	<i>p-value</i>	hasil
roe, t-1, t+2	0,328	tidak ada perbedaan
roa t-1, t+2	0,424	tidak ada perbedaan
npm t-1, t+2	0,306	tidak ada perbedaan
tat t-1, t+2	0,056	tidak ada perbedaan

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel IV 8 dan 9 menunjukkan hasil yang serupa dengan periode pengujian sebelumnya. Untuk periode t-2 dan t+2 nilai *p-value* untuk masing-masing *proxi* yaitu ROE 0,213; ROA 0,182; NPM 0,625 dan TAT sebesar 0,215. Sedangkan untuk periode t-1 dan t+2 nilai *p-value* untuk masing-masing *proxi* yaitu ROE 0,328; ROA 0,424; NPM 0,306 dan TAT sebesar 0,056. Nilai-nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah ESOP.

Tabel IV.9

keterangan	<i>p- value</i>	hasil	Uji
roe rata-rata	0,05	tidak ada perbedaan	Wilcoxon
roa rata-rata	0,05	tidak ada perbedaan	Signed-
npm rata-rata	0,445	tidak ada perbedaan	Rank
tat rata-rata	0,11	tidak ada perbedaan	rata-rata

test

sebelum dan sesudah

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Tabel- tabel diatas menunjukkan hasil dari beberapa pengujian untuk hipotesis pertama. Dapat dilihat bahwa dari keempat *proxi* kinerja perusahaan yang diujikan tidak mengalami perbedaan yang signifikan setelah diadopsinya ESOP. Hal tersebut semakin diperjelas dengan hasil pengujian untuk rata-rata sebelum dan sesudah yang nampak pada tabel IV.11 dengan nilai *p-value* untuk masing-masing *proxi* yaitu ROE 0,05; ROA 0,05; NPM 0,445 dan TAT sebesar 0,11 dimana semua nilainya lebih besar dari 0,05. Sesuai dengan kriteria pengujian, hasil diatas menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak atau hipotesis nul diterima yaitu tidak ada perbedaan kinerja perusahaan ESOP antara sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

D. Pembahasan

Sesuai dengan hasil analisis hipotesis pertama diatas menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP karena nilai ROA, ROE, NPM dan TAT disetiap perusahaan memiliki variasi data yang cukup signifikan berbeda. Hal ini mendukung penelitian Borstadt, Liza (1995) yang juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan diantara sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Pugh yang menemukan perbedaan yang signifikan. Walaupun perbedaan yang muncul sebagai dampak pengadopsian ESOP tersebut dalam penelitian Pugh (2005) hanya kecil dan bersifat positive short term effect. namun penelitian Pugh menyatakan terdapat perbedaan hasil berdasarkan tujuan penggunaan ESOP oleh karyawan. Terdapat pengaruh yang lebih kecil terhadap perusahaan yang mengadopsi ESOP dikarenakan ESOP sebagai alat untuk take-over defense. jika dilihat dari nilai mean pada rata-rata sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP pada proksi ROE, ROA mengalami penurunan, terdapat kemungkinan yang menyebabkan penurunan tersebut adalah terjadinya exercise pada stock option yang merupakan salah satu program yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan ESOP. Terjadinya exercise opsi tersebut akan meningkatkan ekuitas perusahaan tersebut, sehingga secara langsung mempengaruhi ROE dan ROA secara tidak langsung.

Pengadopsian ESOP di Indonesia memang terbentur oleh beberapa peraturan yang belum sepenuhnya mendukung manfaat ESOP itu, (Bapepam, 2002) dimana penyusunannya tidak secara khusus di desain untuk mengatur ESOP. Misalnya adanya peraturan yang membatasi jumlah kepemilikan oleh karyawan maksimal 10 % dari jumlah penawaran umum. (Peraturan Bapepam IX.A.7) sehingga tidak begitu berdampak pada kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hal tersebut yang menjadi salah satu kemungkinan mengapa tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *p-value* dari semua proksi $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis nul diterima dan hipotesis alternatif ditolak. Dampak pengadopsian ESOP yang relatif kecil dapat dilihat dari peningkatan nilai *mean* pada dua tahun setelah pengadopsian ESOP.
2. Hasil analisis pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan diantara perusahaan yang mengadopsi ESOP dan tidak mengadopsi. Hal ini ditunjukkan dengan *p-value* dari semua proksi di semua periode mempunyai nilai $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis nul diterima dan hipotesis alternatif ditolak.

B. KETERBATASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang perlu menjadi perhatian pada penelitian-penelitian yang akan dilakukan selanjutnya sehingga penelitian ke depan lebih baik lagi, yaitu :

1. Dalam penelitian ini menggunakan variabel fundamental kinerja keuangan perusahaan dengan beberapa proksi kinerja keuangan yang lebih didasarkan pada popularitas mereka dalam literatur keuangan.
2. Penelitian ini hanya mengamati reaksi dua tahun saja yaitu periode tahunan yaitu dua tahun sebelum dan sesudah pada perusahaan yang mengadopsi ESOP.

B. SARAN

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode waktu pengamatan yang lebih panjang yaitu lima tahun. Selain itu juga dapat mengamati perbedaan harga saham harian sebagai reaksi jangka pendek. Dan sebaiknya tidak hanya menguji reaksi pada pengadopsian ESOP, namun

juga pada tanggal *exercise option* sebagai salah satu program yang kebanyakan digunakan di Indonesia.

2. Bagi perusahaan-perusahaan sebaiknya benar-benar mempertimbangkan dalam pengadopsian ESOP, diperlukan persiapan-persiapan yang lebih matang dalam pengadopsian program ini seperti pengenalan program ESOP di kalangan karyawan sehingga para karyawan benar-benar mengerti dan memahami program ini sehingga dapat dampak yang lebih besar lagi terhadap kinerja mereka ke depannya.
3. Bagi para investor, sebaiknya tidak hanya menggunakan ESOP sebagai bahan pertimbangan melakukan investasi di suatu perusahaan. Investor juga sebaiknya melakukan analisis fundamental dan mempertimbangkan tata kelola yang dilakukan perusahaan secara seksama.
4. Variabel-variabel yang diteliti untuk penelitian selanjutnya diharapkan lebih bervariasi lagi sehingga lebih membantu para pemakai laporan keuangan dalam hal pengambilan keputusan. Misalnya mengganti/menambah rasio profitabilitas selain ROA, rasio aktivitas selain TATO, rasion NPM, dan rasio solvabilitas selain Return on Equitas (ROE).

L

A

M

P

I

R

A

N

LAMPIRAN

1. Daftar Nama Perusahaan Yang Mengadopsi ESOP

NO	Nama Perusahaan ESOP	Tahun Pengadopsian ESOP	industri
1.	Cipta Panelutama	2002	Lainnya
2.	Indofarma	2002	Manufaktur
3.	Ramayana Lestari Sentosa	2002	Lainnya
4.	Indosat	2003	Telekomunikasi
5.	Indosiar	2003	Lainnya
6.	SariHusada	2003	Manufaktur
7.	Surya Citra Media	2003	Lainnya
8.	Tire Austenite	2003	Manufaktur
9.	Perusahaan Gas Negara	2004	Pertambangan
10.	Apexindo	2005	Pertambangan
11.	Indonesia Air Transport	2006	Transportasi

2. Daftar Nama Perusahaan Yang Tidak Mengadopsi ESOP

No	Nama Perusahaan Non ESOP	Industri
1.	Abdi Bangsa	Lainnya
2.	Arwana Citra Mulia	Manufaktur
3.	Matahari Putra Prima	Lainnya
4.	Argha Karya	Manufaktur
5.	Citra Marga Nusaphala	Lainnya
6.	Multi Bintang Indonesia	Manufaktur
7.	Summitplast	Manufaktur
8.	Medco Energi Internasional	Pertambangan
9.	Energi Mega Persada	Pertambangan
10.	Berlian Laju Tanker	Transportasi

3. Data Perusahaan yang Mengadopsi ESOP (sebelum)

No	Nama Perusahaan	Satu tahun sebelum ESOP				Dua tahun sebelum ESOP			
		ROE	ROA	NPM	TAT	ROE	ROA	NPM	TAT
1	Cipta panelutama	-22,91	-4,58	-0,06	0,77	-49,5	-16,8	-0,13	1,33
2	Ramayana Lestari Sentosa	27,23	14,34	0,11	1,29	26,8	14,66	0,11	1,35
3	Indosat	3,17	1,53	0,05	0,31	13,5	6,5	0,28	0,23
4	Tire Austenite	5,59	1,78	0,04	0,49	11,2	6,24	0,06	0,97
5	Indosiar	30,64	17,59	0,21	0,84	67,7	33,02	0,38	0,87
6	Sari husada	21,17	18,95	0,17	1,09	33,1	28,22	0,24	1,17
7	Apexindo	-2,35	-1,03	-0,03	0,39	4,43	2,01	0,06	0,31
8	Perusahaan Gas Negara	15,62	5,58	0,14	0,39	49,6	19,34	0,35	0,55
9	Indonesia Air transport	8,85	3,73	0,07	0,57	-9,63	-1,83	0,05	0,36
10	Surya Citra Media	15,6	9,89	0	0,44	1,34	0,51	0	0,48
11	Indofarma	23,99	15,1	0,2	0,76	37,7	20,49	0,22	0,92

4. Data Perusahaan yang Mengadopsi ESOP (sesudah)

No	Nama Perusahaan	Satu tahun sesudah ESOP				Dua tahun sesudah ESOP			
		ROE	ROA	NPM	TAT	ROE	ROA	NPM	TAT
1	Cipta panelutama	-59,68	-15,28	-0,12	1,26	-42,1	-9,14	-0,07	1,26
2	Ramayana Lestari Sentosa	20,1	12,07	0,09	1,41	18,8	12,18	0,08	1,49
3	Indosat	12,39	5,86	0,16	0,37	11,3	4,96	0,14	0,35
4	Tire Austenite	4,07	6,27	0,1	0,66	16	1,64	0,02	0,96
5	Indosiar	6,97	3,57	0,05	0,72	-20,6	-8,75	0,17	0,51
6	Sari husada	17,77	14,91	0,15	1,01	30,7	26,65	0,18	1,46
7	Apexindo	14,62	7,02	20,18	0,35	14,6	7,01	0,18	0,41
8	Perusahaan Gas Negara	20,53	6,86	15,86	0,43	33,9	12,52	28,5	0,44
9	Indonesia Air transport	1,02	0,47	0,01	0,4	-31,5	-9,9	-0,2	0,49
10	Surya Citra Media	-4,28	2,7	5,29	0,51	5,58	3,42	6,23	0,52
11	Indofarma	-52,26	-20,75	-0,26	0,79	2,83	1,38	1,05	1,32

5. Data Perusahaan yang Mengadopsi ESOP (rata-rata)

No	Nama Perusahaan	Rata-rata sebelum ESOP				Rata-rata sesudah ESOP			
		ROE	ROA	NPM	TAT	ROE	ROA	NPM	TAT
1	Cipta panelutama	-36,19	-10,71	-0,1	1,05	-50,9	-12,2	-0,1	1,26
2	Ramayana Lestari Sentosa	27,01	14,5	0,11	1,32	19,5	12,13	0,09	1,45
3	Indosat	8,35	4,015	0,165	0,27	11,9	5,41	0,15	0,36
4	Tire Austenite	8,37	4,01	0,05	0,73	10	3,955	0,06	0,81
5	Indosiar	49,19	25,31	0,295	0,855	-6,83	-2,59	0,11	0,615
6	Sari husada	27,115	23,59	0,205	1,13	24,2	20,78	0,17	1,235
7	Apexindo	1,04	0,49	0,015	0,35	14,6	7,015	10,2	0,38
8	Perusahaan Gas Negara	32,62	12,46	0,245	0,47	27,2	9,69	22,2	0,435
9	Indonesia Air transport	-0,39	0,95	0,06	0,465	-15,3	-4,72	-0,1	0,445
10	Surya Citra Media	8,47	5,2	0	0,46	0,65	3,06	5,76	0,515
11	Indofarma	30,845	17,8	0,21	0,84	-24,7	-9,69	0,4	1,055

6. Analisis Deskriptif Perusahaan Untuk Data Tahunan

PROXI	t-2	t-1	t+1	t+2
ROE	-49.5	-22.91	-59.68	-42.1
	26.8	27.23	20.1	18.8
	13.5	3.17	12.39	11.3
	11.2	5.59	4.07	16
	67.7	30.64	6.97	-20.6
	33.1	21.17	17.77	30.7
	4.43	-2.35	14.62	14.6
	49.6	15.62	20.53	33.9
	-9.63	8.85	1.02	-31.5
	1.34	15.6	-4.28	5.58
	37.7	23.99	-52.26	2.83
MEAN	16.93091	11.50909	-1.70455	3.591818
MEDIAN	13.5	15.6	6.97	11.3
MIN	-49.5	-22.91	-59.68	-42.1
MAX	67.7	30.64	20.53	33.9
STDEV	31.61878	15.4411	28.02477	24.75529
ROA	-16.8	-4.58	-15.28	-9.14

	14.66	14.34	12.07	12.18
	6.5	1.53	5.86	4.96
	6.24	1.78	6.27	1.64
	33.02	17.59	3.57	-8.75
	28.22	18.95	14.91	26.65
	2.01	-1.03	7.02	7.01
	19.34	5.58	6.86	12.52
	-1.83	3.73	0.47	-9.9
	0.51	9.89	2.7	3.42
	20.49	15.1	-20.75	1.38
MEAN	10.21455	7.534545	2.154545	3.815455
MEDIAN	6.5	5.58	5.86	3.42
MIN	-16.8	-4.58	-20.75	-9.9
MAX	33.02	18.95	14.91	26.65
STDEV	14.55627	8.050472	10.82229	10.96966
NPM	-0.13	-0.06	-0.12	-0.07
	0.11	0.11	0.09	0.08
	0.28	0.05	0.16	0.14
	0.06	0.04	0.1	0.02
	0.38	0.21	0.05	0.17
	0.24	0.17	0.15	0.18
	0.06	-0.03	20.18	0.18
	0.35	0.14	15.86	28.5
	0.05	0.07	0.01	-0.2
	0	0	5.29	6.23
0.22	0.2	-0.26	1.05	
MEAN	0.147273	0.081818	3.773636	3.298182
MEDIAN	0.11	0.07	0.1	0.17
MIN	-0.13	-0.06	-0.26	-0.2
MAX	0.38	0.21	20.18	28.5
STDEV	0.158562	0.091958	7.281918	8.559628
TAT	1.33	0.77	1.26	1.26
	1.35	1.29	1.41	1.49
	0.23	0.31	0.37	0.35
	0.97	0.49	0.66	0.96
	0.87	0.84	0.72	0.51
	1.17	1.09	1.01	1.46
	0.31	0.39	0.35	0.41

	0.55	0.39	0.43	0.44
	0.36	0.57	0.4	0.49
	0.48	0.44	0.51	0.52
	0.92	0.76	0.79	1.32
MEAN	0.776364	0.667273	0.719091	0.837273
MEDIAN	0.87	0.57	0.66	0.52
MIN	0.23	0.31	0.35	0.35
MAX	1.35	1.29	1.41	1.49
STDEV	0.410592	0.31455	0.367463	0.463338

LAMPIRAN ANALISIS STATISTIK

8.HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

ROA

Satu tahun sebelum dan sesudah

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah -	Negative Ranks	7 ^a	6.57	46.00
Satu_tahun_sebelum	Positive Ranks	4 ^b	5.00	20.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Satu_tahun_sesudah < Satu_tahun_sebelum
- b. Satu_tahun_sesudah > Satu_tahun_sebelum
- c. Satu_tahun_sesudah = Satu_tahun_sebelum

Test Statistics ^b	
	Satu_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum
Z	-1.156 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.248

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dua tahun sebelum dan sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dua_tahun_sesudah -	Negative Ranks	8 ^a	6.00	48.00
Dua_tahun_sebelum	Positive Ranks	3 ^b	6.00	18.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Dua_tahun_sesudah < Dua_tahun_sebelum
- b. Dua_tahun_sesudah > Dua_tahun_sebelum
- c. Dua_tahun_sesudah = Dua_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Dua_tahun_sesudah - Dua_tahun_sebelum
Z	-1.334 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.182

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah -	Negative Ranks	6 ^a	7.67	46.00
dua_tahun_sebelum	Positive Ranks	5 ^b	4.00	20.00

Ties	0 ^c	
Total	11	

- a. Satu_tahun_sesudah < dua_tahun_sebelum
- b. Satu_tahun_sesudah > dua_tahun_sebelum
- c. Satu_tahun_sesudah = dua_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Satu_tahun_sesudah - dua_tahun_sebelum
Z	-1.156 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.248

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dua_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum	Negative Ranks	7 ^a	6.00	42.00
	Positive Ranks	4 ^b	6.00	24.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Dua_tahun_sesudah < Satu_tahun_sebelum
- b. Dua_tahun_sesudah > Satu_tahun_sebelum
- c. Dua_tahun_sesudah = Satu_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Dua_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum
Z	-.800 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.424

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Rata-rata sebelum dan sesudah

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Rata_Rata_sesudah -	Negative Ranks	9 ^a	6.11	55.00
Rata_Rata_sebelum	Positive Ranks	2 ^b	5.50	11.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

a. Rata_Rata_sesudah < Rata_Rata_sebelum

b. Rata_Rata_sesudah > Rata_Rata_sebelum

c. Rata_Rata_sesudah = Rata_Rata_sebelum

Test Statistics^b

	Rata_Rata_sesudah - Rata_Rata_sebelum
--	--

Z	-1.956 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.050

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

ROE

Satu tahun sebelum dan sesudah

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah -	Negative Ranks	8 ^a	6.25	50.00
Satu_tahun_sebelum	Positive Ranks	3 ^b	5.33	16.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Satu_tahun_sesudah < Satu_tahun_sebelum
- b. Satu_tahun_sesudah > Satu_tahun_sebelum
- c. Satu_tahun_sesudah = Satu_tahun_sebelum

	Satu_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum
Z	-1.511 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.131

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dua tahun sebelum dan sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dua_tahun_sesudah -	Negative Ranks	7 ^a	6.71	47.00
Dua_tahun_sebelum	Positive Ranks	4 ^b	4.75	19.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Dua_tahun_sesudah < Dua_tahun_sebelum
 b. Dua_tahun_sesudah > Dua_tahun_sebelum
 c. Dua_tahun_sesudah = Dua_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Dua_tahun_sesudah - Dua_tahun_sebelum
Z	-1.245 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.213

- a. Based on positive ranks.
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah -	Negative Ranks	9 ^a	5.89	53.00
Dua_tahun_sebelum	Positive Ranks	2 ^b	6.50	13.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Satu_tahun_sesudah < Dua_tahun_sebelum
 b. Satu_tahun_sesudah > Dua_tahun_sebelum

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah -	Negative Ranks	9 ^a	5.89	53.00
Dua_tahun_sebelum	Positive Ranks	2 ^b	6.50	13.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

a. Satu_tahun_sesudah < Dua_tahun_sebelum

c. Satu_tahun_sesudah = Dua_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Satu_tahun_sesudah - Dua_tahun_sebelum
Z	-1.778 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.075

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dua_tahun_sesudah -	Negative Ranks	6 ^a	7.33	44.00
Satu_tahun_sebelum	Positive Ranks	5 ^b	4.40	22.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Dua_tahun_sesudah < Satu_tahun_sebelum
- b. Dua_tahun_sesudah > Satu_tahun_sebelum
- c. Dua_tahun_sesudah = Satu_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Dua_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum
Z	-.978 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.328

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Rata-rata sebelum dan sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Rata_rata_sesudah -	Negative Ranks	8 ^a	6.88	55.00
Rata_rata_sebelum	Positive Ranks	3 ^b	3.67	11.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Rata_rata_sesudah < Rata_rata_sebelum
- b. Rata_rata_sesudah > Rata_rata_sebelum
- c. Rata_rata_sesudah = Rata_rata_sebelum

Test Statistics^b

	Rata_rata_sesudah - Rata_rata_sebelum
Z	-1.956 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.050

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

NPM

Satu tahun sebelum dan sesudah

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah -	Negative Ranks	6 ^a	4.33	26.00
Satu_tahun_sebelum	Positive Ranks	5 ^b	8.00	40.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

a. Satu_tahun_sesudah < Satu_tahun_sebelum

b. Satu_tahun_sesudah > Satu_tahun_sebelum

c. Satu_tahun_sesudah = Satu_tahun_sebelum

	Satu_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum
Z	-.624 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.533

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dua tahun sebelum dan sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dua_tahun_sesudah -	Negative Ranks	6 ^a	4.58	27.50
Dua_tahun_sebelum	Positive Ranks	5 ^b	7.70	38.50
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Dua_tahun_sesudah < Dua_tahun_sebelum
- b. Dua_tahun_sesudah > Dua_tahun_sebelum
- c. Dua_tahun_sesudah = Dua_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Dua_tahun_sesudah - Dua_tahun_sebelum
Z	-.489 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.625

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah - Dua_tahun_sebelum	Negative Ranks	6 ^a	5.25	31.50
	Positive Ranks	5 ^b	6.90	34.50
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Satu_tahun_sesudah < Dua_tahun_sebelum
b. Satu_tahun_sesudah > Dua_tahun_sebelum
c. Satu_tahun_sesudah = Dua_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Satu_tahun_sesudah - Dua_tahun_sebelum
Z	-.133 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.894

- a. Based on negative ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dua_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum	Negative Ranks	5 ^a	4.30	21.50
	Positive Ranks	6 ^b	7.42	44.50
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Dua_tahun_sesudah < Satu_tahun_sebelum
b. Dua_tahun_sesudah > Satu_tahun_sebelum
c. Dua_tahun_sesudah = Satu_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Dua_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum
Z	-1.023 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.306

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Rata-rata sebelum dan sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Rata_rata_sesudah -	Negative Ranks	5 ^a	4.00	20.00
Rata_rata_sebelum	Positive Ranks	5 ^b	7.00	35.00
	Ties	1 ^c		
	Total	11		

a. Rata_rata_sesudah < Rata_rata_sebelum

b. Rata_rata_sesudah > Rata_rata_sebelum

c. Rata_rata_sesudah = Rata_rata_sebelum

Test Statistics^b

	Rata_rata_sesudah - Rata_rata_sebelum
Z	-.764 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.445

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

TAT

Satu tahun sebelum dan sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah -	Negative Ranks	4 ^a	6.38	25.50
Satu_tahun_sebelum	Positive Ranks	7 ^b	5.79	40.50
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Satu_tahun_sesudah < Satu_tahun_sebelum
- b. Satu_tahun_sesudah > Satu_tahun_sebelum
- c. Satu_tahun_sesudah = Satu_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Satu_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum
Z	-.668 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.504

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dua tahun sebelum dan sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dua_tahun_sesudah -	Negative Ranks	4 ^a	4.75	19.00
Dua_tahun_sebelum	Positive Ranks	7 ^b	6.71	47.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

a. Dua_tahun_sesudah < Dua_tahun_sebelum

b. Dua_tahun_sesudah > Dua_tahun_sebelum

c. Dua_tahun_sesudah = Dua_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Dua_tahun_sesudah - Dua_tahun_sebelum
Z	-1.245 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.213

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dua tahun sebelum dan satu tahun sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Satu_tahun_sesudah -	Negative Ranks	6 ^a	8.00	48.00
Dua_tahun_sebelum	Positive Ranks	5 ^b	3.60	18.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

a. Satu_tahun_sesudah < Dua_tahun_sebelum

b. Satu_tahun_sesudah > Dua_tahun_sebelum

c. Satu_tahun_sesudah = Dua_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Satu_tahun_sesudah - Dua_tahun_sebelum
Z	-1.334 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.182

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dua_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum	Negative Ranks	2 ^a	5.75	11.50
	Positive Ranks	9 ^b	6.06	54.50
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

a. Dua_tahun_sesudah < Satu_tahun_sebelum

b. Dua_tahun_sesudah > Satu_tahun_sebelum

c. Dua_tahun_sesudah = Satu_tahun_sebelum

Test Statistics^b

	Dua_tahun_sesudah - Satu_tahun_sebelum
--	---

Z	-1.913 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.056

- a. Based on negative ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Rata-rata sebelum dan sesudah

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Rata_rata_sesudah -	Negative Ranks	3 ^a	5.00	15.00
Rata_rata_sebelum	Positive Ranks	8 ^b	6.38	51.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. Rata_rata_sesudah < Rata_rata_sebelum
b. Rata_rata_sesudah > Rata_rata_sebelum
c. Rata_rata_sesudah = Rata_rata_sebelum

	Rata_rata_sesudah - Rata_rata_sebelum
Z	-1.600 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.110

- a. Based on negative ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

DAFTAR PUSTAKA

- Bapepam. 2002. "Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia." Departemen Keuangan Republik Indonesia
- Klein, Katherine J. (1987). Employment Stock Ownership and Employment Attitudes : A Test of Three Models .Journal of Applied Psychology.Vol 72 :319 – 332
- Mchugh,Patrick,Joel Cutcher-G,Diane L,B. (2005).Examining Structure and Process in ESOP Firms . Personnel Review.Vol 34 no.3 :277-293.
- Bandi dan Jogiayanto Hartono. 2000. Perilaku Reaksi Intermediate Accounting Harga dan Volume Perdagangan saham terhadap Dividen. Jurnal Riset Indonesia. vol. 1, No. 2, juli: 203-213
- Pugh, William N, Sharon L Oswald dan John S Jahera. The Effect of ESOP adoptions on Corporate Perfomance : Are There Really Performance Change?. Journal of Managerial and Economic.Vol 21: 167-180.
- Brigham, Eugene and J. Fred Weston.1993. Dasar-dasar Manajemen Keuangan .Edisi kesembilan. Jakarta :Erlangga.
- Agus Sartono, 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Bapepam, 2002. Kasus PT Kimia Farma Tbk . Dalam Siaran Pers Bapepam, 27 Desember 2002.

Jensen, M.C. dan Meckling, W,H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. Vol. 3, No. 4.

Iqbal, Z. dan H.S. Abdul. 2001. Stock Price and Operating Performance of Esop Firms: A Time-Series Analysis, QJBE. Vol. 30, No.3.

Djarwanto PS, dan Subagyo, Pangestu. 2005. Statistik Induktif. Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFE.

Borztant,Liza and Thomas J.Zwirlein. 1995. Esops in Publicly Held Companies:Evidence on Productivity and Firm Performance . Journal of Financial and Strategic Decisions,Vol.8.