ANALISIS PENERAPAN *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN* (ESOP) TERHADAP KINERJA KEUANGAN & *PERFORMANCE* SAHAM

(Studi Kasus Terhadap Emiten Yang Melakukan Penerapan ESOP di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007)

KIKI ANDREAS

AAN SOLEHAN

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan Bogor

Email : kikiandreas@hotmail.com

ABSTRACT

ESOP (Employee Stock Ownership Program) is a corporate action that share ownership program in which companies give or sell their shares to employees with a limited number. Expected from the actions of this corporation ESOP can increase loyalty, productivity and management will result in improved performance of the Issuer or Public Company, which will ultimately improve the performance of Indonesia's capital market. The research data was taken from the six companies that make corporate action ESOP in 2007. Financial performance data derived from financial statements of each company for one year before the corporate action and take two years after the ESOP implementation. Stock performance data taken from the company's financial statements, and also the volume of stock trading company for one year prior to application of the ESOP and the ESOP two years after implementation. Analysis method was used to answer the research problem is the identification of quantitative descriptive analysis. The analysis was conducted to describe the condition of financial performance and stock performance of companies and compared to a year before and two years after implementation of the ESOP. Conditions described by liquidity, financial performance, profitability, and sales growth, and performance shares to be described by Price Earning Ratio, Earning Per Share and Stock Trading Volume. The results showed that applying ESOP company has the financial performance and good stock performance during the year prior to application of the ESOP, the ESOP from the application of the six companies have the impact of increased financial performance during the year of ESOP adoption, particularly sales growth are up significantly, and for liquidity, the profitability of the various fluctuations in 2008, and in 2009 a decline in all aspects of one of the global financial crisis. For the analysis of stock performance does not seem that the market reaction is increasing due to the implementation of the ESOP, it is seen from the graph of stock trading volume in each company.

PENDAHULUAN

Persaingan perusahaan di era globalisasi yang semakin kuat membuat perusahaan melakukan ekspansi agar bisa semakin kompetitif dengan tujuan dapat memperoleh laba yang maksimal, hal ini membutuhkan modal yang tentu tidak sedikit. Perusahaan yang membutuhkan modal, dapat mengambil beberapa kebijakan salah satunya dengan menerbitkan saham, penerbitan saham itu bisa ditawarkan dengan cara menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada,

menjual/memberikan kepada karyawan melalui ESOP, menambah saham melalui deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pembeli tunggal, secara privat (*private placement*) serta menawarkan kepada publik.

ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) merupakan suatu tindakan korporasi (*corporate action*) program kepemilikan saham yang dimana perusahaan memberikan atau menjual sahamnya kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas. Diharapkan dari tindakan korporasi ESOP ini, akan menghasilkan peningkatan kinerja Emiten atau Perusahaan Publik, yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja pasar modal Indonesia. Dipelopori oleh Amerika Serikat melalui *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs), *Employee Stock Purchase Plans* dan *Stock Option Plans* dan kemudian berkembang di negara-negara di dunia.

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 memaksimumkan pengembalian (Pugh, 2000)

Salah satu alternatif untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan begitu manajer akan dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jensen, 1976). Selain berhubungan dengan *agency cost*, ESOP sangat berkaitan dengan motivasi dalam peningkatan komitmen dan produktivitas karyawan. Penelitian The Work Foundation London University (2002) menghubungkan efek dari ESOP terhadap kinerja perusahaan. Dimulai dari ESOP yang memberikan suatu insentif berupa saham kepada karyawan yang diharapkan insentif tersebut memberikan dampak positif berupa motivasi dan komitmen karyawan tersebut yang pada akhirnya memberikan peningkatan kepada produktivitas dan profitabilitas perusahaan tersebut. Selain peningkatan tersebut ESOP juga mengurangi *labour turnover*. 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 (Bapepam, 2002).

Identifikasi Masalah

Dari latar belakang masalah mengenai analisis penerapan ESOP terhadap kinerja keuangan dan performance saham perusahaan, maka masalah yang teridentifikasi diantaranya, sebagai berikut :

1. Apa tujuan dan hasil penerapan ESOP di perusahaan ?
2. Bagaimana kondisi kinerja keuangan sebelum dan sesudah penerapan ESOP
3. Bagaimana kondisi performance saham perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui tujuan dan hasil penerapan ESOP di perusahaan
2. Untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan sebelum dan sesudah penerapan ESOP
3. Untuk mengetahui kondisi performance saham perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP

TINJAUAN PUSTAKA

Employee Stock Ownership Plan

Pengertian ESOP menurut penelitian dari Bapepam adalah

ESOP merupakan suatu tindakan korporasi (*corporate action*) program kepemilikan saham yang dimana perusahaan memberikan atau menjual sahamnya kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas. Diharapkan dari tindakan korporasi ESOP ini, akan menghasilkan peningkatan kinerja Emiten atau Perusahaan Publik, yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja pasar modal Indonesia

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa ESOP adalah sebuah aksi korporasi yang dilakukan agar karyawan dapat memiliki kepemilikan di perusahaan tersebut, dan bisa membawa efek yang positif bagi perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya, dimana dalam penelitian ini penulis fokus terhadap beberapa rasio seperti : likuiditas, profitabilitas dan sales growth.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan bisa digunakan sebagai indikator perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan dari aspek fundamental.

Performance Saham

Penilaian kinerja saham adalah bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Itu artinya bahwa nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar .

Adapun indikator untuk melihat performance saham tersebut adalah Earning Per Share, Price Earning Ratio, dan Volume Perdagangan Saham, yang mewakili reaksi pasar terhadap aksi korporasi ESOP ini.

KERANGKA PEMIKIRAN KONSEPTUAL

Ditinjau dari kerangka pemikiran teoritis yang telah penulis kemukakan, maka dapat disimpulkan dalam kerangka pemikiran konseptual sebagai berikut :

METODOLOGI PENELITIAN

Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang dilakukan penulis dalam penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut :

1. Studi Kepustakaan

Yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara mempelajari buku-buku atau literatur – literatur yang berkaitan dengan masalah objek penelitian dimana studi kepustakaan ini bisa menggali teori-teori dasar dan konsep yang telah dikemukakan oleh para ahli terdahulu dan bisa memperoleh orientasi yang lebih luas mengenai topik yang dipilih.

2. Searching Internet

Yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara mencari informasi dari internet yang berkaitan dengan masalah objek penelitian.

3. Observasi

Observasi merupakan pengumpulan data dengan cara pengambilan data dengan pengamatan langsung yang dapat dilakukan dengan menggunakan alat indra yang berhubungan dengan permasalahan yang penulis bahas. Penulis mengamati perkembangan pasar modal di Indonesia secara kontinu dengan tujuan agar penelitian ini bisa sesuai dengan praktik di dunia nyata.

Metode Analisis

Metode penelitian yang digunakan penulis dalam penulisan skripsi ini adalah metode analisis deskriptif kuantitatif komparatif. Sedangkan penelitian yang dilakukan adalah sebuah *event study corporate action*, dimana tujuannya adalah untuk melihat dan mengetahui hasil dari aksi korporasi yang salah satunya adalah ESOP ini. Penulis mengambil data-data yang berkaitan dengan variabel, yakni ESOP, kinerja keuangan dan *performance* saham menggunakan studi kepustakaan. Dengan metode ini penulis bertujuan mendeskripsikan, menggambarkan, serta membandingkan (komparasi) secara menyeluruh mengenai analisis penerapan ESOP terhadap kinerja keuangan dan *performance* saham suatu perusahaan

Premis

Premis 1

Hasil penelitian ESOP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, dari sisi likuiditas ESOP memiliki pengaruh yang signifikan dan positif. ESOP juga memiliki efek yang negative dan signifikan terhadap leverage perusahaan.

(Wahyuni , 2010, *Pengaruh Penerapan ESOP Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Return Saham*)

Premis 2

Menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada produktivitas dan profitabilitas (*Sales Turnover*, ROE, dan ROA) perusahaan antara sebelum dan sesudah mengadopsi program ESOP, dan biasanya perusahaan yang mengadopsi ESOP adalah perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas.

(M. Anshar, 2004, *Analisa Latar Belakang & Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan (ESOP): Studi Empiris di Indonesia*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Sebelum Penerapan ESOP

Kinerja Keuangan

Rasio	AKRA	BMTR	BTEL	ELTY	MTDL	PGAS
CR	1,12	2.69	1,76	1.14	1.51	1.45
GPM	11.46 %	18.01 %	31.7 %	42.52 %	11.35%	57.62%
OPM	5.07 %	18.01 %	15.1 %	18.36 %	3.23%	36.09%
NPM	3.23 %	14.54 %	7.9 %	17.19 %	1.27%	28.54%
ROE	12.3 %	16.82 %	4.9 %	6.02 %	16.87%	47.47%
ROA	7.96 %	6.58 %	3.3 %	3.31 %	5.97%	17.51%
Sales Growth	40.40 %	34.64 %	127,81 %	22.96 %	8.80%	22.05%

Berdasarkan hasil analisis, kinerja keuangan yang digambarkan melalui likuiditas, profitabilitas, dan sales growth pada satu tahun sebelum penerapan ESOP dalam kondisi baik, dan mengalami pertumbuhan pada tahun 2006. Hal ini menandakan perusahaan yang akan menerapkan ESOP memiliki kinerja keuangan yang baik.

Analisis Performance Saham

Rasio	AKRA	BMTR	BTEL	ELTY	MTDL	PGAS
EPS	205.26	104.87	3.9	12.07	10.28	417.17
PER	13.28	20.72	55.21	16.15	7,78	27.81

Pada tabel diatas kondisi performance saham cenderung baik, hal ini dilihat dari pertumbuhan EPS dan juga hasil tersebut yang positif (laba), dan dari PER perusahaan AKRA, BMTR, ELTY, MTDL dalam kondisi yang cenderung rendah, dan dibawah rata-rata PER industri sejenis. Untuk volume perdagangan saham keenam perusahaan mengalami fluktuasi yang baik dan cenderung menanjak.

Analisis Sesudah Penerapan ESOP

Tahun 2007

Rasio	AKRA	BMTR	BTEL	ELTY	MTDL	PGAS
CR	1,16	4.08	1.8	3.01	1.28	1.17
GPM	12.65 %	21.41 %	32.6%	41.06 %	10.45 %	56.85 %
OPM	6.67 %	21.41 %	19.0%	21.80 %	4.09 %	35.01 %
NPM	3.24 %	32.02 %	8.6%	17.16 %	1.05 %	17.87 %
ROE	15.00 %	24.23 %	7.7%	5.69 %	35.02 %	38.90 %
ROA	9.67 %	10.89 %	3.1%	4.12 %	8.57 %	12.06 %
Sales Growth	48.47 %	49.53 %	81.75 %	98.89%	65.80%	32,27 %

Tahun 2008

Rasio	AKRA	BMTR	BTEL	ELTY	MTDL	PGAS
CR	0.99	3.29	2.16	3.37	1.33	2.17
GPM	11.04 %	10.64 %	29.3%	48.47 %	13.36 %	59.14 %
OPM	6.54 %	10.64 %	13.5%	21.45 %	7.44 %	36.40 %
NPM	2.22 %	7.91 %	4.9%	25.82 %	0.88 %	4.9 %
ROE	13.10 %	4.33 %	2.7%	7.95 %	41.68 %	18.11 %
ROA	8.02 %	2.22 %	1.6%	4.30 %	10.26 %	5.02 %
Sales Growth	60.69 %	17.48 %	67.77%	34.74%	26.14%	45.35%

Tahun 2009

Rasio	AKRA	BMTR	BTEL	ELTY	MTDL	PGAS
CR	0.95	0.97	0.84	2.43	1.49	59.94 %
GPM	10.65 %	10.35 %	36,9%	47.03 %	11.29 %	42.59 %
OPM	6.0 %	6.5 %	8.4%	15.75 %	3.77 %	34.56 %
NPM	3.1 %	3.3 %	2.9%	12.49 %	0.29 %	70.30 %
ROE	15.8 %	13.8 %	1.9%	4.38 %	3.14 %	28.77 %
ROA	8.9 %	8.2 %	0.9%	1.75 %	0.95 %	40.88%
Sales Growth	- 5.44 %	7.48 %	22.46 %	0.49%	- 0.74 %	2.48

Berdasarkan tabel diatas, bisa kita lihat bahwa kinerja keuangan yang paling baik adalah saat tahun penerapan ESOP yaitu tahun 2007, dimana perusahaan mengalami kenaikan yang signifikan dari sisi likuiditas, profitabilitas dan sales growth, sedangkan di tahun 2008 keenam

perusahaan cukup bervariasi kenaikan maupun penurunan, sedangkan di tahun 2009 perusahaan mengalami penurunan, hal ini juga tidak lepas dari efek krisis keuangan global yang membuat penurunan di semua lini.

Performance Saham

Berdasarkan analisis performance saham, perusahaan yang mengalami kenaikan dari sisi indikator EPS dibanding sebelum penerapan ESOP adalah BMTR, BTEL dan MTDL, untuk indikator PER pertumbuhan perusahaan adalah AKRA, BMTR, BTEL, MTDL, dan ELTY, dan dari sisi volume perdagangan saham tidak mengalami perubahan yang berarti.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang dilakukan pada Bab IV pada perusahaan yang menerapkan ESOP, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Perusahaan yang akan melakukan aksi korporasi ESOP di tahun 2007 memiliki kinerja keuangan yang baik, dimana indikator-indikator seperti profitabilitas, likuiditas, sales growth mengalami pertumbuhan pada tahun 2006.
2. Untuk kinerja keuangan, perusahaan yang mengalami pertumbuhan likuiditas dibanding sebelum penerapan ESOP adalah AKRA, BMTR, BTEL, dan ELTY, indikator profitabilitas yang mengalami pertumbuhan adalah AKRA, BTEL, BMTR, ELTY, MTDL, dan untuk *sales growth* keenam perusahaan mengalami pertumbuhan yang positif dibanding tahun sebelumnya.
3. Indikator performance saham yang mengalami kenaikan adalah EPS pada saat penerapan ESOP, dan untuk PER dan volume perdagangan saham tidak mengalami kenaikan atau pergerakan yang berarti.
4. Hasil dari penerapan ESOP (meningkatnya kinerja keuangan dan performance saham) terlihat ketika tahun penerapannya, yaitu tahun 2007 dan untuk tahun 2008 dan 2009 tidak mengalami perubahan yang berarti.

Saran

Berdasarkan uraian dan simpulan maka penulis memberikan saran kepada perusahaan sebaiknya benar-benar mempertimbangkan untuk penerapan aksi korporasi ESOP ini, dan juga sosialisasi kepada karyawan – karyawan yang menerima, lebih ditingkatkan agar rasa memiliki terhadap perusahaan lebih tinggi, sehingga akan menghasilkan dampak yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Daftar Pustaka

- Anshar,M. 2004. *Analisa Latar Belakang & Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan (ESOP): Studi Empiris di Indonesia*. Tesis Pasca Sarjana Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Depok.
- Astika, Ida B.P. 2006. *Hubungan Keagenan dan Hukum Besi Dalam Manajemen Laba*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana,Bali.
- Bagus Laksono. 2006. *Analisis Pengaruh Return on Assets, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuditas Terhadap Devidend Payout Ratio*. Tesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Bursa Efek Indonesia, Indonesian Capital Market Directory 2000-2009

- Conte, Michael, Joseph Blasi and Douglas Kruse. 1996. *Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies*. *Industrial and Labor Relations*. Review Vol 50 pp 66-79.
- Davidson, Wallace, and Dan Worell. 1994. *ESOP's Fables : The Influence of ESOP on Corporate Stock Prices and Subsequence Operating Performance*. *HR. Human Resources Planning* : page 69,
- Iqbal, Zahid, Hamid, Shaikh Abdul. 2000. *Stock Price and Operating Performance of ESOP Firms : A time – serius analysis*. *Quarterly Journal of Finance & Accounting*. Summer.
- Iswandi, Dedi. 2009. *Analisis Rasio Keuangan yang Berpengaruh Terhadap Pengadopsian Program Stock Option (Studi kasus terhadap perusahaan yang melaksanakan ESOP I tahun 2000-2007)*. Tesis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
- Jensen, M.C & W.H. Meckling.1976. *Theory of Firm : Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3p. page :305-360.
- Livingstone, D.T, & Henry James B. 1980. *The Effect of ESOP on Corporate Profits*. *The Journal of Risk & Insurance* Vol.47 No.3 (Sep.,1980). 491-501. *American Risk and Insurance Association*.
- Setiawan, H. and Edison, E., 2008. Penerapan perhitungan harga pokok produksi dalam kaitannya dengan pelaporan keuangan pada PT Alas Seni Kreasi Industri. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 10(1), pp.20-25.
- Nurjanah, Y. and Supardji, S., 2008. Evaluasi Atas Sistem Dan Prosedur Produksi Dalam Kaitannya Dengan Persediaan Barangjadi Studi Kasus Pada PT. Cahaya Buana Intitama. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 10(1), pp.61-67.
- Triandi, T. and Prabowo, A., 2008. Penerapan Data Base Persediaan Dan Data Pasien Berbasis Microsoft Access Dalam Rangka Meningkatkan Efisiensi Operasi Pada Puskesmas Sukaharja. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 10(1), pp.47-54.
- Muanas, M. and Wijayantri, A.C., 2010. Evaluasi Atas Penerapan Sistem Online Payment Point Pos (SOPPOS) Dalam Kaitannya Dengan Efisiensi Kegiatan Operasional Pada PT Pos Indonesia (Persero). *Jurnal Ilmiah Ranggagading (JIR)*, 10(1), pp.28-31.
- Rosa, E.S. and Suharmiati, S., 2008. Peranan Sistem Pengendalian Persediaan Bahan Baku Dalam Menunjang Efektivitas Proses Produksi Studi Kasus Pada PT. Super Glossindo Indah. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 10(1), pp.41-45.
- Sujana, S., Zuhdi, S. and Purwitayani, P., 2006. Teknik Analisis Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging dalam Meminimalisasi Tingkat Risiko Kerugian: Studi Kasus pada PT. Elang Perdana Tyre Industry. *Jurnal Ilmiah Ranggagading (JIR)*, 6(1), pp.36-40.
- Cahyani, N. and Morita, M., 2009. Perbedaan Pengakuan Pendapatan Pada Bank Syariah Dan Bank Konvensional. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 11(1).
- Effendy, M., Surya, T.M. and Mubarak, M.M., 2009. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Resiko Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 11(1).
- Hasibuan, D.H., Marpaung, A.M. and Gunawan, Y., 2011. Evaluasi Atas Pengakuan Pendapatan Pada Perusahaan Jasa Konstruksi Kaitannya Terhadap Laporan Laba Rugi Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ranggagading (JIR)*, 11(2), pp.142-149.
- Pardede, R.P. and Siallagan, E., 2007. Analisis Portofolio Optimum Saham Ditinjau Dari Expected Return Dan Risk Penalty Berdasarkan Model Markowitz Studi Kasus Pada Industri Telekomunikasi. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 9(2).
- Noor Achmad, et al., 2007. *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Manajerial*. Bogor L STIE Kesatuan Bogor (Diktat Kuliah)
- Palepu, Krisna, and Paul Healy. 2008. *Business Analysis and Valuation Using Financial Statements 4th edition*. Mason : Thomson

- Pugh, William N., Oswaldb, Sharon L, Jahera, John S. 2000. *The Effect of ESOP Adoptions on Corporate Performance : Are There Really Performance Changes ?* . *Managerial and Decision Economics*, Vol.21 No.5.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D. 2008. *Corporate Finance Fundamentals*. New York : Mc Graw- Hill.
- Tim Studi Penerapan ESOP Emiten di Pasar Modal Indonesia.2002. *Studi Tentang Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia*. Bapepam – LK.
- Wahyuni. 2010. *Pengaruh Penerapan ESOP Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Return Saham*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- <http://idx.co.id/>
- <http://optiontradingpedia.com/>