



**ANALISIS PENERAPAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM  
(ESOP) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Skripsi

Dibuat Oleh :

Elvira Virliana

021114546

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PAKUAN  
BOGOR**

**OKTOBER 2018**

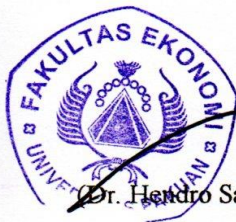
**ANALISIS PENERAPAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP  
PROGRAM (ESOP) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Manajemen  
Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan, Bogor.

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



(Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA)

Ketua Program Studi

(Tutus Rully, S.E., M.M)

**ANALISIS PENERAPAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM  
(ESOP) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus

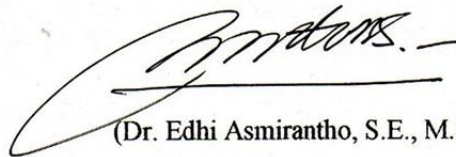
Pada Hari : Kamis, Tanggal : 25 / Oktober / 2018

Elvira Virliana

021114546

Menyetujui

Ketua Sidang,



(Dr. Edhi Asmirantho, S.E., M.M)

Ketua Komisi Pembimbing



(Yudhia Mulya, S.E., M.M)

Anggota Komisi Pembimbing



27-12-2018

(Dr. Chaidir, S.E., M.M)

## ABSTRAK

ELVIRA VIRLIANA. 021114546. Analisis Penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). YUDHIA MULYA dan CHAIDIR. 2018

Terdapat gap pada nilai perusahaan yang diukur oleh *Price to Book Value* (PBV) dan *Economic Value Added* (EVA) setelah perusahaan mengadopsi ESOP. Nilai PBV dan EVA malah menurun di beberapa perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa ESOP bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pada PBV terdapat 6 perusahaan yang nilai PBV nya menurun setelah perusahaan tersebut mengadopsi ESOP yaitu BDMN, MTDL, BMTR, KPIG, BCAP, dan WSKT. Pada EVA terdapat 2 perusahaan yang nilai EVA nya menurun setelah perusahaan tersebut mengadopsi ESOP yaitu BDMN dan BMTR. Nilai ini dilihat dari nilai rata-rata PBV dan EVA sebelum dan sesudah menerapkan ESOP. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peristiwa sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh PBV dan EVA.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan publik yang mengadopsi ESOP dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah *Deskriptif* dengan metode *Deskriptif Survey*. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan metode *Purposive/Judgement Sampling*. Penelitian ini menggunakan metode Uji Asumsi Klasik, dan Uji *Paired Sample T-test* dengan menggunakan program SPSS.

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,05 diperoleh hasil sebagai berikut : nilai perusahaan yang diukur oleh PBV tidak terdapat perbedaan yang signifikan setelah perusahaan mengadopsi ESOP dengan nilai *sig 2-tailed* ( $0,438 > 0,05$ ) dan berkorelasi positif antara nilai PBV sebelum dan sesudah ESOP dimana nilai korelasinya 0,301 dan tingkat signifikansi ( $0,000 > 0,005$ ) . Pada nilai perusahaan yang diukur oleh EVA terdapat perbedaan yang signifikan setelah perusahaan mengadopsi ESOP dengan nilai *sig 2-tailed* ( $0,026 < 0,05$ ) dan berkorelasi positif antara nilai EVA sebelum dan sesudah ESOP dimana nilai korelasinya 0,836 dan tingkat signifikansi ( $0,000 < 0,005$ ).

**Kata Kunci** : *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), *Price to Book Value* (PBV), dan *Economic Value Added* (EVA).

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan atas kehadirat Allah SWT, Sang pencipta langit dan bumi serta segala isinya yang telah memberikan rahmat, hidayah, serta kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat diberikan kelancaran dan menyelesaikan proposal judul ini. Tak lupa pula shalawat serta salam penulis panjatkan kepada Rasulullah Muhammad SAW yang telah diutus ke bumi sebagai lentera bagi hati manusia. Skripsi ini saya susun sebagai salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Pakuan Bogor. Adapun judul yang saya ajukan adalah “**Analisis Penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**”

Rasa syukur penulis kepada pihak-pihak yang membantu penulis dalam mengajukan judul skripsi ini, dengan segala rasa kerendahan hati penulis ucapkan terimakasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
2. Bapak Drs. Ketut Sunarta, Ak., M.M., CA. selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
3. Ibu Tutus Rully, S.E., M.M. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
4. Ibu Yudhia Mulya, S.E., M.M. selaku Sekertaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
5. Ibu Yudhia Mulya, S.E., M.M. selaku Ketua Komisi Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, serta pikiran untuk memberikan saran dan mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Dr. Chaidir, S.E., M.M. selaku Anggota Komisi Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, serta pikiran untuk memberikan saran dan mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini.
7. Bapak Dr. Edhi Asmiranto, S.E., M.M. selaku Ketua Penguji Sidang Skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga, serta pikiran untuk memberikan saran dan arahan dalam menguji skripsi ini.

8. Seluruh Dosen, Staff, Tata Usaha, dan Karyawan Perpustakaan di Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor.
9. Bagi keluarga khusus kepada kedua orang tua saya, Alm. Ibu Rostini dan Bapak Soleh Suryadi yang selalu mendoakan saya serta memberikan semangat dan dukungan kepada saya.
10. Bagi kakak saya Nissa Annursila, yang telah memberikan semangat dan dukungannya dan selalu mendoakan saya.
11. Bagi teman seperjuangan dan senasib saya Elma Noer Hafitriani yang telah mendengarkan keluh kesah saya, memberikan semangat, nasihat, dan saran kepada saya.
12. Bagi teman-teman saya yang tercinta, Ines Noventri Mangal, Nita Aviandani, Harisca Bella Putri, Dian Puspita Dewi, Anita Mutia Fitriani, dan Putri Tamirvi yang selalu memberikan semangat, motivasi, dan dukungan kepada saya.
13. Bagi teman-teman seperjuangan saya, Iwan Setiawan, Atanasius Ismoyo A. P, Ryco Dwiyanto, Ira Deviana, Rias Adiwidya, Kaylla Meizwa, Feby Anggraini, Yuri Della Audina, dan Amelia Oktavianti yang selalu membantu dan memberikan dukungannya.
14. Bagi teman-teman Konsentrasi Manajemen Keuangan yang selalu memberikan semangat dan berbagi ilmu dikala penulis merasa kebingungan.
15. Bagi sepupu-sepupu saya, Diah Ajeng Puspita, Wury Dara Fajri, Wisnu Sukma, Danang Dwi Setiawan, dan Deswitri Elsa Sagita yang selalu memberikan arahan, doa, dan dukungannya.
16. Bagi teman – teman satu bimbingan, yang telah menemani, mendukung, dan berbagi ilmu kepada saya.
17. Bagi teman-teman Kelas M Manajemen yang telah memberikan doa dan dukungannya.
18. Bagi teman-teman saya, Demeellzha Raizha, Fatwa Siti Aminah, Arya Rozza Dewi, Dwi Indah Al-Fitriyah, Nur Hesty, Nia Febriana, dan lain-lain yang selalu memberikan saya semangat dan dukungan.

Akhirnya penulis menyadari bahwa skripsi ini tak luput dari kesalahan dan masih banyak kekurangan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan pengetahuan maupun pengalaman, namun penulis tetap berusaha semaksimal mungkin untuk menyelesaikan dan menyajikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi orang yang telah membacanya. Amin

Bogor, Oktober 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

JUDUL .....	i
ABSTRAK .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah .....	8
1.2.1 Identifikasi Masalah .....	8
1.2.2 Perumusan Masalah .....	9
1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian .....	9
1.3.1 Maksud Penelitian .....	9
1.3.2 Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Kegunaan Penelitian .....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Manajemen Keuangan .....	11
2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan .....	11
2.1.2. Fungsi Manajemen Keuangan .....	12
2.1.3. Tujuan Manajemen Keuangan .....	14
2.2 Teori Keagenan (Agency Theory) .....	15
2.3 Employee Stock Ownership Program (ESOP) .....	17
2.3.1. Program Kepemilikan Saham Karyawan (ESOP) oleh Emiten Indonesia .....	18
2.3.2. Program Kepemilikan Saham Karyawan (ESOP) oleh Emiten Luar Negeri atau Perusahaan Tertutup .....	19



2.3.3. Sumber Saham .....	20
2.3.4. Keterbukaan Informasi .....	21
2.3.5. Peraturan Penyelenggaraan ESOP Untuk Emiten / Perusahaan Publik di Indonesia .....	22
2.3.6. Peraturan Penyelenggaraan ESOP Untuk Perusahaan atau Anak Perusahaan Multinasional .....	23
2.4 Nilai Perusahaan .....	23
2.4.1. Pengertian Nilai Perusahaan .....	23
2.4.2. Penentuan Nilai Perusahaan .....	25
2.4.3. Price to Book Value (PBV) .....	26
2.4.4. Economic Value Added (EVA) .....	27
2.5 Penelitian Terdahulu .....	30
2.6 Kerangka Pemikiran .....	33
2.7 Hipotesis Penelitian .....	35

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian .....	36
3.2 Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian .....	36
3.3 Jenis dan Sumber Penelitian .....	37
3.4 Operasional Variabel .....	38
3.5 Metode Penarikan Sample .....	38
3.6 Metode Pengumpulan Data .....	39
3.7 Metode Pengolahan / Analisis Data .....	40
3.7.1. Statistik Deskriptif .....	40
3.7.2. Uji Asumsi Klasik .....	40
3.7.2.1. Uji Normalitas .....	40
3.7.3. Pengujian Hipotesis .....	41
3.7.3.1. <i>Paired Sample T-Test</i> .....	42
3.7.3.2. <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> .....	43

### BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data .....	45
4.1.1 Pengumpulan Data .....	45

4.1.2 Profil Perusahaan yang Menerapkan ESOP (Employee Stock Ownership Program) .....	46
4.1.3 Analisis Data Price to Book Value (PBV) dan Economic Value Added (EVA) .....	55
4.1.4 Deskriptif Statistik Objek Penelitian .....	62
4.2 Analisis Data .....	63
4.2.1. Uji Normalitas .....	63
4.3 Pembahasan .....	65
1. Pengujian Hipotesis .....	65
4.4 Interpretasi Penelitian .....	67
 <b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Simpulan .....	69
5.2 Saran .....	70
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	71

## DAFTAR TABEL

Tabel 1	Beberapa Emiten Dalam Negeri yang Menyelenggarakan ESOP .....	3
Tabel 2	Nilai PBV Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penerapan ESOP .....	5
Tabel 3	Nilai EVA Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penerapan ESOP .....	7
Tabel 4	Ringkasa Penelitian Sebelumnya .....	30
Tabel 5	Operasional Variabel .....	38
Tabel 6	Daftar Sampel Perusahaan yang Menerapkan <i>Employee Stock Ownership Program</i> (ESOP) di BEI periode 2004-2016 .....	39
Tabel 7	Daftar Sampel Perusahaan yang Menerapkan <i>Employee Stock Ownership Program</i> (ESOP) di BEI periode 2004-2016 .....	46
Tabel 8	Hasil Statistik Deskriptif Objek Penelitian .....	62
Tabel 9	Uji Normalitas PBV .....	64
Tabel 10	Uji Normalitas EVA .....	65
Tabel 11	Paired Sample T-test PBV .....	66
Tabel 12	Paired Sample T-test EVA .....	66

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Grafik Nilai PBV Perusahaan Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP .....	6
Gambar 2	Grafik Nilai EVA Perusahaan Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP .....	7
Gambar 3	Kerangka Pemikiran .....	34
Gambar 4	Perkembangan Nilai PBV Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP .....	56
Gambar 5	Perkembangan Nilai EVA Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP .....	61

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal di Indonesia terus mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Hal ini terlihat dari semakin banyaknya perusahaan yang melakukan *go public* dengan mendaftarkan perusahaan ke Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan Data Statistik Aktifitas Bursa Efek Indonesia tahun 2017, jumlah emiten terus mengalami peningkatan, yaitu dari sejumlah 24 emiten pada tahun 1985 hingga berjumlah 539 emiten pada tahun 2017. Hal ini membuktikan bahwa kinerja Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan, karena banyaknya perusahaan yang percaya dengan cara mendaftarkan perusahaannya kepada Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang mendaftarkan perusahaannya ke Bursa Efek Indonesia bertujuan untuk menambahkan modalnya, baik yang digunakan untuk memperluas maupun untuk memperbaiki struktur modalnya. Untuk dapat menarik calon investor, perusahaan harus menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan terus meningkatkan kinerjanya. Karena jika investor ingin membeli sejumlah saham di Bursa Efek Indonesia pasti melihat beberapa aspek yang dapat menguntungkan investor tersebut dengan cara melihat laporan hasil kinerja perusahaan yang telah diterbitkan di Bursa Efek Indonesia.

Hal yang sering dilakukan oleh para calon investor saat ingin berinvestasi saham di Bursa Efek Indonesia adalah dengan melihat harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham yang dijual perusahaan dapat menarik calon investor untuk membeli sejumlah saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Karena dengan melihat harga saham yang tinggi mereka akan berfikir tingkat keuntungannya juga tinggi. Menurut Farah Marghareta (2014) harga saham perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan, hal ini membuktikan bahwa harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik.

Menurut Fidhayanti dan Dewi (2012) nilai perusahaan merupakan bentuk dalam memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para

pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Pencapaian return yang tinggi dan peningkatan nilai perusahaan akan terwujud jika ada kerja sama yang baik antara pemegang saham (*prinsipal*) dan manajemen atau karyawan (*agent*).

Untuk menumbuhkan kerja sama yang baik antara pemegang saham dan manajemen, pemegang saham harus memahami kebutuhan manajemen atau karyawan sebagai stakeholders yang aktif dalam menjalankan tugasnya untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam menjalankan tugasnya, karyawan perlu motivasi untuk dapat meningkatkan kinerjanya dalam perusahaan. Semakin baik kinerja karyawan tersebut, semakin cepat juga tujuan perusahaan akan terwujud. Menurut Wiratma dan Kristanto (2010), salah satu faktor yang dapat memotivasi karyawan untuk memiliki komitmen terhadap perusahaan adalah melalui kompensasi atau balas jasa. Kompensasi atau balas jasa ini dapat berbentuk finansial maupun nonfinansial. Kompensasi dalam bentuk finansial dapat berupa gaji/upah, tunjangan, bonus, dan juga kepemilikan saham perusahaan bagi karyawan yang sering disebut dengan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP). Sedangkan kompensasi nonfinansial meliputi tunjangan kesehatan serta keamanan kerja, promosi, pengakuan dan penghargaan.

*Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan program yang memberikan kesempatan kepada karyawan untuk memiliki sejumlah lembar saham tempat mereka bekerja. Pelaksanaan ESOP mampu memotivasi karyawan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Peningkatan kinerja perusahaan akibat pelaksanaan ESOP akan memperkaya pemilik akibat adanya pencapaian laba yang lebih tinggi (Astrika, 2005).

Perkembangan ESOP di Indonesia masih relatif baru, karena penerapan ESOP di Indonesia baru diselenggarakan pada tahun 2000 dan berkembang hingga saat ini (Warta Bapepam, 2006). Berikut disajikan daftar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menerapkan ESOP :

**Tabel 1**  
**Beberapa Emiten Dalam Negeri yang Menerapkan ESOP**

No	Nama Perusahaan	First Listing	ESOP Share	Sub Sektor
1.	BBRI	23-Nov-06	59.421.500	Bank
2.	BDMN	20-Des-06	46.979.955	
3.	BMRI	10-Mei-07	105.564.065	
4.	BNGA	07-Aug-07	79.270.902	
5.	PGAS	18-Jan-08	53.551.388	Energy
6.	MNCN	29-Nov-10	23.504.500	Advertising, Printing, and Media
7.	BHIT	06-Apr-11	72.298.000	Investment Company
8.	MTDL	21-Apr-11	60.107.077	Computer and Service
9.	WIKA	20-Mei-11	137.504.500	Building Construction
10.	BMTR	16-Mar-12	106.578.500	Investment Company
11.	KPIG	08-Mei-12	18.321.791	Tourism, Restaurant, and Hotel
12.	BCAP	04-Jun-13	25.029.250	Others
13.	WSKT	23-Mei-14	97.953.425	Building Construction

Sumber : *Bursa Efek Indonesia, 2017*

Dari data tabel 1 di atas berikut merupakan sample perusahaan yang diteliti yang mempunyai kelengkapan data, terdapat 13 perusahaan yang mencantumkan data ESOP share pada laporan kinerja perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2006-2014. Dari 13 perusahaan tersebut termasuk ke dalam 8 sub sektor yaitu, bank terdapat 4 perusahaan, energi terdapat 1 perusahaan, advertising, printing, dan media terdapat 1 perusahaan, investment company terdapat 2 perusahaan, computer and service terdapat 1 perusahaan, building construction terdapat 2 perusahaan, tourism, restaurant, and hotel terdapat 1 perusahaan, dan others terdapat 1 perusahaan.

Program kepemilikan saham perusahaan di Indonesia dikenal dengan sebutan program kepemilikan saham bagi karyawan (PKSK). Program kepemilikan saham perusahaan dengan ESOP pertama kali ada di Amerika, sekitar tahun 1950 an. Program kepemilikan saham perusahaan dengan ESOP dilakukan dalam beberapa cara, antara lain perusahaan memberikan sahamnya secara cuma-cuma (*stock grant*) kepada karyawan, menjual saham perusahaan pada karyawan

(umumnya dengan harga diskon) dan memberikan opsi kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan pada periode tertentu dan pada harga tertentu. (Didownload, Desember 2017)

Menurut Ivanov dan Zaima (2011) dampak dari implementasi *ESOP* pada nilai perusahaan di Amerika Serikat menunjukkan bahwa implementasi *ESOP* pada perusahaan memiliki reputasi buruk karena dinilai dari tingginya tingkat resiko kebangkrutan dan berpengaruh pada nilai perusahaan yang mengadopsi *ESOP*. Berdasarkan Damodaran (2005), dinyatakan bahwa dampak dari *ESOP* pada perusahaan cukup sulit dilihat dengan pendekatan yang tidak komprehensif. Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan 2 indikator dari nilai perusahaan yaitu Price to Book Value (PBV) yang banyak digunakan oleh investor maupun analis untuk mengetahui nilai wajar saham. Indikator ini didapat dengan membagi harga saham yang ada di pasar saham dengan nilai book value dari saham tersebut ([www.stockdansaham.com](http://www.stockdansaham.com)) dan Economic Value Added (EVA) yang memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan dengan nilai pasar sebuah perusahaan. EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA, maka hal ini membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham (Lisa Linawati Utomo, 1999).

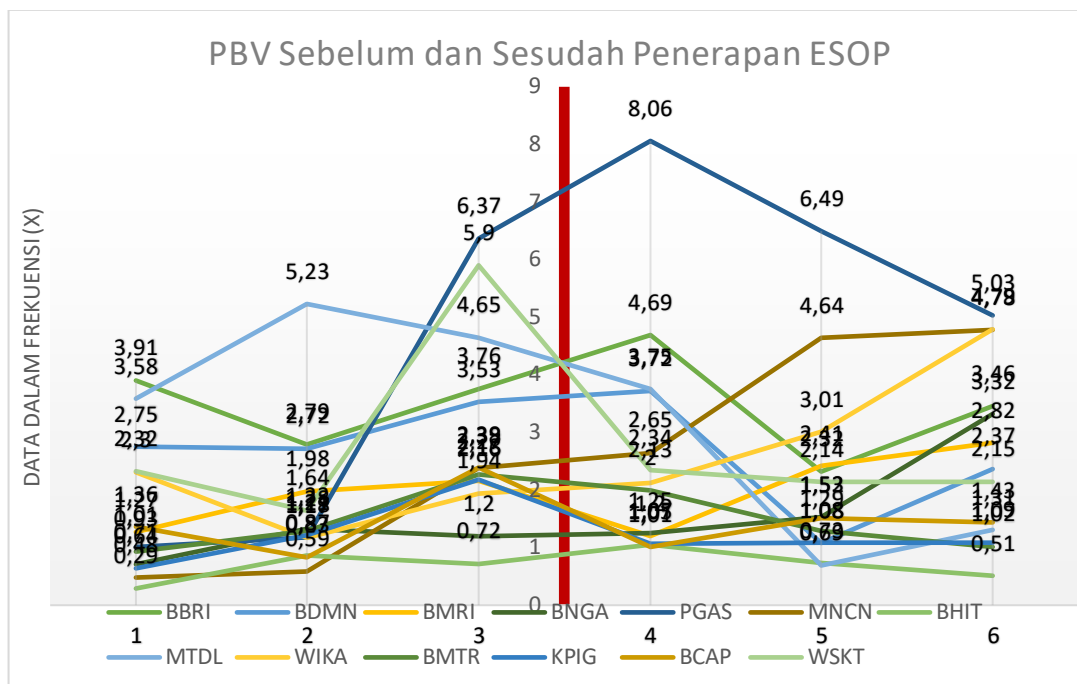
Berikut disajikan data PBV dan EVA sebelum dan sesudah penerapan *ESOP* pada perusahaan dari berbagai subsektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.



**Tabel 2**  
**Nilai PBV Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penerapan ESOP**  
**(data dalam Frekuensi (x))**

No	Nama Perusahaan	Tahun Sebelum ESOP			Rata-rata	Tahun Sesudah ESOP			Rata-rata
		I	II	III		I	II	III	
1.	BBRI	3,91	2,79	3,76	3,49	4,69	2,32	3,46	3,49
2.	BDMN	2,75	2,72	3,53	3,00	3,72	1,08	2,37	2,39
3.	BMRI	1,27	1,98	2,16	1,80	1,20	2,41	2,82	2,14
4.	BNGA	0,71	1,33	1,20	1,08	1,25	1,53	3,32	2,03
5.	PGAS	1,01	1,18	6,37	2,85	8,06	6,49	5,03	6,53
6.	MNCN	0,48	0,59	2,38	1,15	2,65	4,64	4,78	4,02
7.	BHIT	0,29	0,87	0,72	0,63	1,05	0,73	0,51	0,76
8.	MTDL	3,58	5,23	4,65	4,49	3,75	0,69	1,31	1,92
9.	WIKA	2,30	1,17	1,94	1,80	2,13	3,01	4,79	3,31
10.	BMTR	0,93	1,28	2,27	1,49	2,00	1,29	1,02	1,44
11.	KPIG	0,64	1,21	2,18	1,34	1,07	1,08	1,09	1,08
12.	BCAP	1,36	0,83	2,39	1,53	1,01	1,52	1,43	1,32
13.	WSKT	2,32	1,64	5,90	3,29	2,34	2,14	2,15	2,21
Rata-rata Per Tahun		1,66	1,76	3,03	2,15	2,69	2,23	2,62	2,51

Sumber : *Bursa Efek Indonesia*, (Data diolah), 2017



Gambar 1

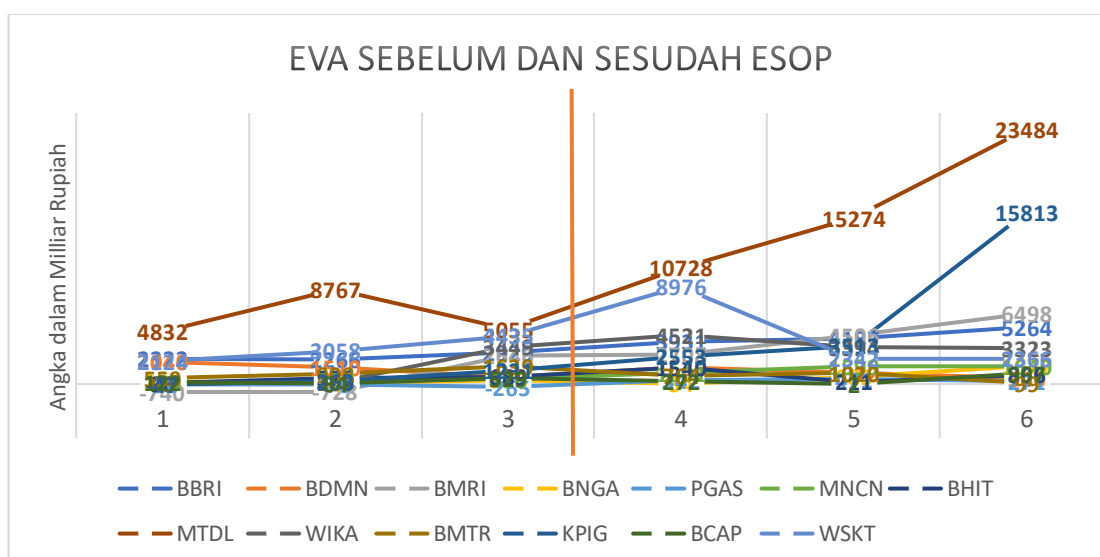
#### Grafik Nilai PBV Perusahaan Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP

Dari data tabel 2 dan gambar 1 di atas dapat dilihat nilai PBV sebelum perusahaan menerapkan ESOP dan sesudah perusahaan menerapkan ESOP berfluktuasi. Jika dilihat dari rata-rata nilai PBV sebelum dan sesudah terdapat 6 perusahaan yang nilai PBV nya menurun setelah perusahaan tersebut menerapkan ESOP yaitu BDMN, MTDL, BMTR, KPIG, BCAP, dan WSKT. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Christian Herdinata (2012) menyebutkan bahwa dengan diterapkannya ESOP oleh perusahaan akan bereaksi positif bagi pasar. Hal itu juga didukung oleh *study* yang dilakukan oleh Bapepam bahwa ESOP akan bermanfaat bagi perusahaan yang salah satunya dari segi pasar perusahaan.

**Tabel 3**  
**Nilai EVA Perusahaan Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP**  
**(data dalam miliar rupiah)**

No	Nama Perusahaan	Tahun sebelum ESOP			Rata-rata	Tahun sesudah ESOP			Rata-rata
		I	II	III		I	II	III	
1.	BBRI	2.322	2.266	2.929	2.506	3.931	4.187	5.264	4.460
2.	BDMN	2.040	1.510	664	1.405	1.535	1.012	540	1.029
3.	BMRI	-740	-728	2.646	392	2.708	4.506	6.498	4.571
4.	BNGA	245	89	378	237	34	685	1.677	799
5.	PGAS	-36	-70	-265	-123	342	471	271	361
6.	MNCN	120	327	456	302	1.001	1.599	1.640	1.414
7.	BHIT	96	576	689	454	1.540	211	866	872
8.	MTDL	4.832	8.767	5.055	6.218	10.728	15.574	23.484	16.495
9.	WIKA	43	163	3.449	1.219	4.521	3.394	3.323	3.746
10.	BMTR	559	908	1.639	1.035	764	1.020	99	628
11.	KPIG	-47	263	1.231	482	2.553	3.513	15.813	7.293
12.	BCAP	122	84	529	245	272	2	997	424
13.	WSKT	2.124	3.058	4.435	3.206	8.976	2.342	2.366	4.562
Rata-rata PerTahun		898	1.324	1.833	1.352	2.993	2.940	4.834	3.589

Sumber : *Bursa Efek Indonesia* (Data diolah), 2017



Gambar 2

Grafik Nilai EVA Perusahaan Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP

Dari data tabel 3 dan gambar 2 diatas terlihat nilai EVA perusahaan sebelum dan sesudah menerapkan ESOP jika dilihat dari rata-ratanya terdapat 11 perusahaan yang mengalami peningkatan seperti perusahaan BBRI, BMRI, BNGA, PGAS, MNCN, BHIT, MTDL, WIKA, KPIG, BCAP, WSKT . Ada juga 2 perusahaan yang nilai EVA nya menurun setelah menerapkan ESOP seperti perusahaan BDMN dan BMTR.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**ANALISIS PENERAPAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**” (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

## **1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah**

### **1.2.1 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Nilai PBV pada perusahaan yang telah menerapkan ESOP berfluktuasi yang artinya ada kenaikan dan penurunan di setiap tahunnya. Jika dilihat dari rata-ratanya terdapat 6 perusahaan yang nilai PBV cenderung menurun setelah perusahaan tersebut mengadopsi ESOP yaitu BDMN, MTDL, BMTR, KPIG, BCAP, dan WSKT.
2. Nilai EVA pada perusahaan yang telah menerapkan ESOP jika dilihat dari rata-ratanya cenderung meningkatkan tetapi ada juga perusahaan yang nilai EVA nya menurun setelah mengadopsi ESOP yaitu perusahaan BDMN dan BMTR.

### **1.2.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan pada nilai PBV (*Price to Book Value*) antara sebelum dan sesudah penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*)?

2. Apakah terdapat perbedaan pada nilai EVA (*Economic Value Added*) antara sebelum dan sesudah penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*)?

### **1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian**

#### 1.3.1 Maksud Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan sebagai upaya untuk meneliti tentang analisis penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) terhadap nilai perusahaan dengan indikator pengukur yaitu PBV (*Price to Book Value*) dan EVA (*Economic Value Added*), karena masih minimnya penelitian tentang analisis penerapan ESOP terhadap nilai perusahaan.

#### 1.3.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah diuraikan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis sebelum dan sesudah penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) terhadap PBV (*Price to Book Value*).
2. Untuk menganalisis sebelum dan sesudah penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) terhadap EVA (*Economic Value Added*).

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

#### 1. Kegunaan Teoritis

Diharapkan dapat menerapkan ilmu yang diperoleh saat kuliah dan mendapatkan solusi bagi persoalan-persoalan yang nyata secara praktis dan konseptual, disamping itu juga penulis dapat memberikan informasi, wawasan dan pengetahuan yang berkaitan dengan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dan Nilai Perusahaan.

#### 2. Kegunaan Praktis

Kegunaan praktis dalam penelitian ini untuk membandingkan dan mempraktikkan pengetahuan, juga dapat memberikan kontribusi praktis bagi perusahaan dalam hal kebijakan insentif bagi karyawan yaitu *Employee Stock*

*Ownership Program* (ESOP). Bagi investor, dapat memberikan manfaat dalam membuat keputusan investasi ketika laporan yang diumumkan emiten terdapat kegiatan ESOP.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Manajemen Keuangan**

##### **2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan adalah suatu kegiatan dalam organisasi atau perusahaan yang di dalamnya meliputi perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana.

Menurut Kasmir (2016, 5), “manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengolahan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh.”

*According to Kirti Pandye (2016, 2) Financial Management is the art of planning, organizing, directing and controlling of the procurement and utilization of the funds and safe disposal of profits to the end that individual, organization and social objectives are accomplished.*

Teori tersebut menjelaskan bahwa manajemen keuangan adalah seni perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengendalian pengadaan dan pemanfaatan dana dan pembagian keuntungan yang aman sampai tujuan perorangan, organisasi dan sosial tercapai.

Sedangkan menurut Sutrisno (2012, 3), manajemen keuangan adalah semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien.

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa aktivitas manajemen yang meliputi perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengendalian berkaitan erat dengan pengelolaan keuangan perusahaan termasuk lembaga yang berhubungan erat dengan pendanaan dan investasi keuangan perusahaan serta instrument keuangan.

### 2.1.2. Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan tentu memiliki peran penting dalam suatu perusahaan. Maka dari itu dalam pelaksanaannya manajemen keuangan memiliki fungsi yang menjadi tugas seorang manajer keuangan. Fungsi manajemen keuangan berkaitan dengan pencapaian tujuannya pula.

Menurut Fahmi (2015, 3), “Manajemen keuangan berfungsi sebagai pedoman bagi manajer perusahaan dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukakan”

*According to Kirti Pandley (2016, 3) function of financial management is consist of estimating financial requirement, deciding capital structure, selecting a source of finance, selecting a pattern of investment, proper cash management, implementing financial control, the use of various control technique, and proper use of surpluses.*

Teori tersebut menjelaskan bahwa fungsi manajemen keuangan terdiri dari perkiraan kebutuhan keuangan, penentuan struktur permodalan, pemilihan sumber keuangan, pemilihan pola investasi, pengelolaan kas yang tepat, penerapan pengendalian keuangan, penggunaan berbagai teknik pengendalian, dan penggunaan surplus yang tepat.

Sedangkan menurut Kasmir (2016, 16) fungsi manajemen keuangan dapat dilihat dari aktivitas manajer keuangan itu yaitu:

#### 1. Meramalkan dan Merencanakan Keuangan

Artinya, seorang manajer keuangan harus mampu berinteraksi dengan eksekutif lain dan bersama-sama merencanakan kegiatan apa saja yang harus dilakukan untuk kedepan. Sebelumnya tentu saja terlebih dahulu meramalkan kondisi yang akan terjadi di masa yang akan datang dan yang kemungkinan berdampak, baik langsung maupun tidak langsung terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Setelah diramalkan barulah manajer keuangan menyusun rencana-rencana yang akan dilakukan terutama yang berkaitan dengan keuangan perusahaan yaitu kebutuhan keuangan dan pengelolaan keuangan.



## 2. Keputusan Permodalan, Investasi dan Pertumbuhan

Manajer keuangan dituntut untuk bisa menghimpun dana yang dibutuhkan, baik jangka pendek (kebutuhan modal kerja) maupun jangka panjang. Permodalan jangka panjang juga sangat diperlukan guna mendukung pertumbuhan perusahaan, seperti peningkatan investasi pabrik, peralatan dan aktiva lainnya, terutama pada saat dibutuhkan. Manajer keuangan juga harus mampu menentukan pertumbuhan pertumbuhan penjualan, alternatif proyek yang akan dibiayai, bentuk investasi yang dilakukan, serta alternatif sumber dana penggunaan utang dan ekuitas.

## 3. Melakukan Pengendalian

Dalam perjalanannya bisa saja aktivitas perusahaan menyimpang dari yang sudah direncanakan sebelumnya, baik disengaja maupun tidak. Oleh karena itu, dalam menjalankan aktivitasnya manajer keuangan dituntut untuk bisa berinteraksi dengan eksekutif lain dalam menjalankan operasi perusahaan secara efisien, sehingga apabila terjadi penyimpangan masing-masing pihak dapat mengendalikan ke arah yang sudah direncanakan. Tanpa pengendalian kemungkinan kegagalan pencapaian tujuan perusahaan sangat besar.

## 4. Hubungan Dengan Pasar Modal

Kebutuhan akan modal dapat dicari dari beberapa alternatif sumber dana dan salah satunya dari pasar modal. Dalam hal ini manajer keuangan harus mampu berhubungan dengan pasar modal sehingga pencarian modal dari sumber ini akan dipenuhi. Lebih dari itu bahwa nilai saham perusahaan juga sangat banyak dipengaruhi dan tergantung pada kegiatan pasar modal, sehingga manajer keuangan harus terus memantau dan berhubungan terus menerus dengan pasar modal agar nilai saham dapat dipertahankan dengan berbagai cara dan pada akhirnya diharapkan mampu untuk meningkatkan nilai saham perusahaan seperti tujuan perusahaan sebelumnya.

Berdasarkan pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa fungsi manajemen keuangan yaitu berkaitan dengan keputusan oleh manajer keuangan dalam hal investasi, pendanaan, pengelolaan asset. Termasuk pula pengendalian dan perencanaan keuangan perusahaan.

### **2.1.3. Tujuan Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan pastinya memiliki tujuan yang perlu dicapai. Dan tujuan manajemen keuangan berkaitan dengan mengatur dan mengelola suatu asset pada perusahaan.

Menurut Sutrisno (2012, 4) menyatakan “Tujuan utama manajemen keuangan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik.”

*According to Kirti Pandley (2016, 5) objectives of the financial management can achieved by profit maximization and wealth maximization.*

Teori tersebut menjelaskan bahwa tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan keuntungan dan memaksimalkan kekayaan.

Sedangkan menurut Kasmir (2016, 13), dalam praktiknya manajemen keuangan memiliki tujuan melalui dua pendekatan, yaitu:

1. Profit Risk Approach, dalam hal ini manajer keuangan tidak hanya sekedar mengejar maksimalisasi profit, akan tetapi juga harus mempertimbangkan resiko yang bakal dihadapi. Bukan tidak mungkin harapan profit besar tidak tercapai akibat risiko yang dihadapi juga besar. Di samping itu, manajer keuangan juga harus terus melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap seluruh aktivitas yang dijalankan kemudian seorang manajer keuangan dalam menjalankan aktivitasnya harus menggunakan prinsip kehati-hatian. Secara garis besar profit risk approach terdiri dari:
  - Maksimalisasi produk
  - Minimal risk
  - Maintain control

- Achieve flexibility
2. Liquidity and Profitability, merupakan kegiatan yang berhubungan dengan bagaimana manajer keuangan mengelola likuiditas keuangan dan profitabilitas perusahaan. Dalam likuiditas, manajer keuangan harus sanggup dalam menyediakan dana (uang kas) untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo secara tepat waktu. Kemudian manajer keuangan juga dituntut untuk mampu me-manage keuangan perusahaan, sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan dari waktu ke waktu. Manajer keuangan juga dituntut untuk mampu mengelola dana yang dimiliki termasuk pencarian dana serta mampu mengelola asset perusahaan sehingga terus berkembang, dari waktu ke waktu.

Berdasarkan pendapat para ahli di atas dapat disimpulkan tujuan manajemen perusahaan yaitu untuk mengatur modal atau uang kas perusahaan, mengelola keuntungan, menghitung resiko dan kemudian memastikan kemakmuran para pemegang saham semaksimal mungkin.

## 2.2 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori Keagenan (Agency Theory) adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik antara *principal* dan *agent*. (Anthony dan Govindarajan, 2005)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai:

*“agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority of the agent.”*

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas

nama principal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi principal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan principal.

Masalah keagenan (*agency problem*) muncul ketika prinsipal kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal (Yushita, 2010). Manajemen bersikap tidak membedakan terhadap risiko, sedangkan pemilik menghindari risiko, tetapi manajemen dan bukan pemilik yang menanggung risiko dengan bayaran tertentu. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena prinsipal tidak dapat memonitor aktivitas manajemen sehari-hari secara terus menerus untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan prinsipal sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*).

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan :

*“agency cost as the sum of (1) the monitoring expenditures by the principals; (2) the bonding expenditures by the agent; (3) the residual loss”.*

Biaya keagenan didefinisikan sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan menjadi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan

prinsipal. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal.

Terdapat beberapa cara untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu (Bathala *et al*, 1994) :

- a) mementingkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*),
- b) meningkatkan rasio deviden terhadap laba bersih (*earning after tax*),
- c) meningkatkan sumber pendanaan melalui utang,
- d) kepemilikan saham oleh intitusi (*institutional holdings*).

### **2.3 Employee Stock Ownership Program (ESOP)**

Program Kepemilikan Saham Bagi Karyawan (PKSK), dalam bahasa Inggris sering disebut dengan ESOP, merupakan suatu program yang memungkinkan partisipasi karyawan untuk memiliki saham perusahaan atau induk perusahaan tempat mereka bekerja. Program ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, antara lain dengan memberikan saham secara cuma-cuma (*stock grant*), menjual saham kepada karyawan, atau dengan memberikan opsi kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan selama periode tertentu. ESOP dilakukan pertama kali pada tahun 1950 di Amerika Serikat, dan saat ini telah menjadi praktek yang umum dilakukan dalam dunia usaha baik di negara maju maupun di negara berkembang. Dengan adanya kepemilikan karyawan pada perusahaan atau induk perusahaan tempat mereka bekerja, diharapkan motivasi dan komitmen para karyawan akan meningkat sehingga pada akhirnya juga akan meningkatkan nilai perusahaan. (Bapepam, 2002)

Seperti halnya di banyak negara lain, program ini juga semakin banyak dilakukan di Indonesia. Secara umum, perusahaan yang menyelenggarakan ESOP di Indonesia dibagi ke dalam dua kelompok. Kelompok pertama adalah emiten / perusahaan publik yang berlokasi di Indonesia, dan kelompok kedua adalah perusahaan-perusahaan yang merupakan anak perusahaan dan perusahaan multinasional di luar negeri. (Bapepam, 2002)

### 2.3.1 Program Kepemilikan Saham Karyawan (ESOP) oleh Emiten Indonesia

Umumnya terdapat 3 cara bagi Emiten/Perusahaan Publik di Indonesia untuk menyelenggarakan ESOP. Pertama adalah melalui penjatahan saham pada saat penawaran umum, kedua melalui penerbitan saham tanpa hak memesan efek terlebih dahulu, dan ketiga adalah melalui penjualan / pembagian *treasury stock*.

#### 1. ESOP Melalui Penjatahan Saham Saham Pada Penawaran Umum

Peraturan Bapepam No. IX.A.7 tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum menyatakan bahwa penjatahan saham diprioritaskan kepada pegawai emiten sampai dengan jumlah paling banyak 10% dari jumlah saham penawaran umum. Banyak perusahaan memanfaatkan peraturan ini untuk menyelenggarakan ESOP mereka. Karena merupakan bagian dari program penawaran umum saham, maka tidak terdapat prosedur khusus yang harus dipenuhi perusahaan dalam menyelenggarakan ESOP di luar prosedur penawaran umum yang mereka telah lakukan. Dengan sendirinya, ESOP tersebut baru dapat dilaksanakan setelah pernyataan pendaftaran penawaran umum menjadi efektif.

#### 2. ESOP Melalui Penerbitan Saham Baru Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Umumnya, dalam menerbitkan saham baru emiten harus memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) kepada pemegang saham yang ada untuk membeli saham-saham yang akan diterbitkan. Hal ini dimaksudkan agar penerbitan saham baru tersebut tidak menyebabkan kepemilikan pemegang saham lama terdilusi.

Dengan adanya Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, pemberian HMETD kepada pemegang saham lama tidak diwajibkan sepanjang saham yang diterbitkan tidak melebihi 5% dari modal disetor selama jangka waktu 3 tahun, atau dalam hal penerbitan saham baru tersebut dilakukan dalam rangka memperbaiki posisi keuangan

perusahaan yang mengalami salah satu kondisi-kondisi tertentu yang dinyatakan dalam Peraturan tersebut.

Karena adanya celah hukum untuk menerbitkan saham baru tanpa harus memberikan HMETD kepada pemegang saham lama ini, banyak emiten yang menyelenggarakan ESOP melalui Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ini.

Lebih lanjut Peraturan Bapepam No. IX.D.4 ini juga menyatakan bahwa dalam hal penambahan modal dilaksanakan melalui Penawaran Umum, maka pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan Pernyataan Pendaftaran dan Ketentuan tentang Penawaran Umum. Hal ini menunjukkan bahwa penerbitan saham baru tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dapat dilakukan melalui penawaran umum.

### 3. Treasury Stock

Disamping menerbitkan saham baru, ESOP dapat dilakukan dengan membagi *treasury stock*. *Treasury stock* adalah saham yang telah dibeli kembali oleh perusahaan. Pasal 30 Undang-Undang No.1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas antara lain menyatakan bahwa perusahaan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan sebanyak-banyaknya 10% dari jumlah modal ditempatkan.

Emiten/Perusahaan Publik dapat menjual *treasury stock* melalui program ESOP sepanjang telah disetujui oleh RUPS dengan memperhatikan Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, serta Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama. (Bapepam, 2002)

#### **2.3.2 Program Kepemilikan Saham Karyawan (ESOP) oleh Emiten Luar Negeri atau Perusahaan Tertutup**

ESOP bukan hanya dapat dilakukan oleh emiten Indonesia, namun juga oleh emiten luar negeri dan bahkan juga oleh perusahaan tertutup. Berdasarkan data Bapepam, perusahaan non emiten Indonesia yang banyak

menyelenggarakan ESOP di Indonesia adalah perusahaan dan anak perusahaan multinasional. Metode ESOP yang dilakukan antara lain adalah program *Phantom Stock* atau *Stock Appreciation Rights (SARs)*. *Phantom Stock* dan *SARs* adalah alat kompensasi yang dirancang untuk memberikan karyawan keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham tanpa disertai terjadinya transfer saham sesungguhnya. (Bapepam, 2002)

### 2.3.3 Sumber Saham

Terlepas dari berbagai skenario ESOP tersebut, sumber saham yang ditawarkan dalam ESOP dapat dikategorikan ke dalam 3 kelompok. Pertama adalah saham yang masih berada dalam portepel, kedua adalah saham yang telah dibeli kembali oleh perusahaan (*treasury stock*) dan ketiga adalah saham beredar (*outstanding stock*) yang dimiliki oleh pemegang saham.

Apabila sumber saham yang ditawarkan termasuk dalam kategori pertama, yang saham yang masih dalam portepel, maka pada saat diterbitkan saham tersebut harus disetor penuh. Hal ini merupakan kewajiban yang diatur dalam Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan terbatas, dimana dinyatakan bahwa setiap penerbitan saham baru harus disetor penuh. Dalam hal ESOP berupa pemberian saham secara Cuma-Cuma (*stock grant*) maka setoran tersebut dapat dibayar oleh perusahaan sendiri, dimana uang yang digunakan untuk membayar tersebut dicatat sebagai beban bagi perusahaan seperti halnya pembayaran bonus berupa kas bagi karyawan. Bedanya, pada bonus berupa kas, uang dibayar kepada karyawan sedangkan pada bonus berupa saham, uang tidak keluar dari kas perusahaan dan sebagai gantinya perusahaan memberikan saham kepada karyawan. Pada kategori yang kedua, tidak harus terdapat penyeteroran uang pada saat *treasury stock* dikeluarkan. Hal ini dikarenakan saham tersebut telah disetor penuh pada saat pertama kali dikeluarkan. Sedangkan pada kategori ketiga, yang terjadi adalah pengalihan dari pemegang saham kepada karyawan, dan karenanya tidak terkait langsung dengan perusahaan. (Bapepam, 2002)



#### 2.3.4 Keterbukaan Informasi

Saat ini belum terdapat peraturan di pasar modal Indonesia yang secara khusus mengatur penyelenggaraan ESOP. Karenanya pelaksanaan program ini memperhatikan berbagai peraturan yang tidak secara langsung mengatur penyelenggaraan ESOP. Untuk mendapat gambaran mengenai peraturan-peraturan apa saja yang terkait dengan penyelenggaraan ESOP, terdapat beberapa pertanyaan yang perlu dijawab.

Pertanyaan yang paling mendasar dalam penyelenggaraan ESOP adalah apakah program ini termasuk dalam kategori penawaran umum. Penjelasan Pasal 1 Angka 15 Undang-Undang No. 9 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa yang termasuk penawaran umum antara lain adalah penawaran saham dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada warga negara Indonesia dengan menggunakan media masa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu. Berdasarkan Penjelasan Pasal 1 Angka 15 ini, jika ESOP ditawarkan kepada lebih dari 100 pihak maka dapat dikategorikan ke dalam kategori penawaran umum.

Apabila disepakati bahwa ESOP merupakan penawaran umum, maka pertanyaan mendasar kedua adalah apakah ESOP dapat dikategorikan sebagai penawaran umum yang bersifat terbatas. Peraturan Bapepam No. IX.A.2 butir 5 antara lain menyatakan bahwa kewajiban mengumumkan prospektus ringkas tidak perlu dilakukan bagi Pihak tertentu yang penawarannya bersifat terbatas. Berdasarkan Peraturan ini, maka ESOP dinyatakan sebagai penawaran umum yang bersifat terbatas, maka tidak perlu mengumumkan prospektus ringkas.

Apabila disepakati bahwa ESOP merupakan penawaran umum yang bersifat terbatas, maka pertanyaan selanjutnya yang masih muncul adalah masih adakah keterbukaan lain yang perlu dikecualikan selain kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas, dan apakah tidak terdapat poin keterbukaan lain yang perlu ditambahkan.

Sampai saat ini masih terdapat berbagai interpretasi atas jawaban dari pertanyaan pertama, kedua dan ketiga diatas. Namun terlepas dari berbagai

interpretasi tersebut, keterbukaan informasi yang dipersyaratkan Bapepam dalam penyelenggaraan ESOP adalah konsisten. Berikut ini adalah garis besar informasi yang dipersyaratkan dalam penyelenggaraan ESOP tersebut. ESOP yang dimaksud disini adalah ESOP yang bukan merupakan penjatahan saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Apabila ESOP yang diselenggarakan merupakan penjatahan saham pada saat IPO, maka program tersebut merupakan bagian dari keseluruhan program IPO dan karenanya keterbukaannya pun menjadi satu dengan keseluruhan keterbukaan informasi yang diwajibkan bagi IPO tersebut. (Bapepam, 2002)

### **2.3.5 Peraturan Penyelenggaran Employee Stock Ownership Program (ESOP) Untuk Emiten / Perusahaan Publik di Indonesia**

Informasi yang wajib disampaikan oleh perusahaan penyelenggara ESOP adalah informasi umum yang antara lain mencakup nama program, nama perusahaan pelaksana program, nama perusahaan yang sahamnya ditawarkan, tujuan dan jangka waktu program, risiko terkait, sifat dan jumlah saham yang ditawarkan, persyaratan, pembatasan mengenai penjualan kembali saham, aspek perpajakan atas keikutsertaan dalam program, dan opini konsultan hukum tentang kepemilikan saham oleh karyawan. Selain kepada Bapepam, informasi tersebut juga wajib disampaikan kepada karyawan.

Apabila saldo transaksi dalam ESOP memenuhi kriteria material, yaitu 10% dari saldo penjualan atau 20% dari saldo ekuitas, maka wajib mengikuti Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, dimana wajib memperoleh persetujuan pemegang saham. Apabila ESOP mengandung benturan kepentingan, misalnya dalam hal peserta ESOP adalah direksi dan komisaris perusahaan, maka wajib mengikuti Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, yaitu wajib memperoleh persetujuan pemegang saham independen. Pemegang saham independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan ESOP dan bukan merupakan pihak terafiliasi dari direktur, komisaris

atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu. Kewajiban adanya persetujuan pemegang saham independen ini diperlukan untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik. Tanpa adanya kewajiban ini, maka persetujuan atas ESOP ditentukan oleh pemegang saham utama yang memang berkepentingan dengan transaksi tersebut. Dengan adanya peraturan ini, meskipun tidak memiliki suara mayoritas pemegang saham independen dapat menghalangi dilakukannya suatu transaksi. (Bapepam, 2002)

### **2.3.6 Peraturan Penyelenggaraan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Untuk Perusahaan atau Anak Perusahaan Multinasional**

Dalam hal penyelenggaraan ESOP dilakukan oleh Perusahaan atau Anak Perusahaan Multinasional maka disamping wajib menyampaikan informasi bersifat umum seperti yang dipersyaratkan kepada Emiten/Perusahaan Publik di Indonesia, juga wajib memenuhi ketentuan peraturan tentang ESOP yang berlaku di negara tempat perusahaan multinasional tersebut berlokasi, serta menyampaikan copy dokumen yang dipersyaratkan oleh ketentuan tersebut kepada Bapepam. (Bapepam, 2002)

## **2.4 Nilai Perusahaan**

### **2.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

“Nilai perusahaan yang sudah go public tercermin pada terealisasinya harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* terealisasi apabila perusahaan akan dijual yang dilihat dari total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha lingkungan usaha dan lain-lain.”

(Farah Marghareta, 2014:1)

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Agus Sartono 2008). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah, dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah.

Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2008:7) menyatakan bahwa :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan”.

Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Agus Sartono (2008:487) menyatakan bahwa : “Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi”.

Memaksimumkan nilai perusahaan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi (*economic profit*) menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2008). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimumkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena lebih baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting , teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini

dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

#### 2.4.2 Penentuan Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvator, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Sedangkan menurut Keown nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Menurut Farah Marghareta (2014:1-2) memaksimalkan nilai perusahaan memiliki arti yang lebih luas daripada memaksimalkan laba perusahaan karena tiga alasan pokok :

1. Waktu

Memaksimalkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diahrapkan akan diperoleh.

2. Arus kas yang akan diterima pemegang saham

Angka-angka laba dapat bervariasi yang sangat bergantung pada ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang digunakan, akan tetapi pada pendekatan cash flow tidak bergantung pada bentuk pengukuran laba.

3. Risiko

Pendekatan laba sebelum memperhitungkan tingkat risiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian market value, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price to book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *deviden yield ratio*, dan *deviden payout* (DPR).

Terdapat *economic value added* (EVA) yang merupakan nilai tambah ekonomis yang merupakan indikator yang kompleks dan mempertimbangkan faktor resiko dari perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV dan EVA.

### 2.4.3 Price to Book Value (PBV)

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price to book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula, secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Weston dan Brigham, 2005:306) :

$$PBV = \frac{\text{Stock Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Tobin's Q menurut Smithers dan Wrigt dalam Prasetyorini (2013) Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan. Menurut Cahyaningtiyas (2015) semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Menurut Brigham and Houston (2001 : 96) PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
2. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price to book value ratio* (PBV).

#### **2.4.4 Economic Value Added (EVA)**

EVA (*Economic Value Added*) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modalnya.

Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai (*value*) ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan (*reward*) aktifitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi, hal ini memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu proyek (*capital budgeting decision*), dalam mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas

yang meningkatkan nilai dari pemegang saham (Brigham dan Ehrhardt, 2010).

EVA adalah metode yang digunakan untuk menentukan apakah suatu proyek penganggaran modal akan menyebabkan perubahan positif dalam kesejahteraan pemilik. Penggunaan EVA sangat populer dalam melihat apakah sebuah investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang berkontribusi pada kesejahteraan pemilik atau shareholders. (Gitman, 2010)

Menurut Young dan O'Byrne (2001:17), pengertian EVA adalah didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasional dan modal. Dalam arti sempit ini, EVA benar-benar hanya merupakan cara alternatif untuk menilai kinerja perusahaan.

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur EVA. Apabila dalam struktur modalnya perusahaan hanya menggunakan modal sendiri, secara matematis EVA dapat ditentukan sebagai berikut (Brigham & Houston : 2006) :

$$\begin{aligned} EVA &= NOPAT - (i_e \times E) \\ &= NOPAT - (WACC \times TA) \end{aligned}$$

NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) merupakan laba operasi bersih setelah pajak dan besarnya nilai NOPAT dihitung dengan cara laba sebelum bunga dan pajak dikali satu dikurangkan pajak. Dan  $i_e$  merupakan *Opportunity cost of equity* dapat ditemukan dari perkalian *Weighted Average Cost of Capital* dengan *Total Asset* (Total Modal Perusahaan).

EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biayaan ekuitas sementara dalam perhitungan EVA ini akan dikeluarkan.

Jika nilai EVA positif, maka laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan tindakan manajemen menambah nilai bagi pemegang saham. Nilai EVA yang positif



setiap tahunnya dapat membantu memastikan nilai *market value added* (MVA) yang positif. Perhatikan bahwa jika MVA berlaku bagi keseluruhan perusahaan, EVA dapat ditentukan untuk tingkat divisi, sekaligus juga perusahaan secara keseluruhan. Jadi, nilai ini berguna sebagai panduan untuk menghitung kompensasi yang “wajar” bagi manajer divisi sekaligus manajer puncak perusahaan (Brigham and Houston, 2010).

Kegunaan model EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan, sebab inilah salah satu fungsi penggunaan EVA. Kelebihan lain dari EVA yang diungkapkan oleh Mirza (1997) (dalam Mulia 2002: 134):

- 1) EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai risiko investasi.
- 2) EVA dapat diterapkan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan dari perusahaan lain maupun standar industri sebagaimana konsep analisis rasio keuangan.
- 3) Konsep EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan memperhatikan harapan penyedia dana secara adil dimana derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan pada nilai buku.
- 4) Penerapan konsep EVA yang praktis merupakan salah satu bahan pertimbangan bagi pebisnis untuk mengambil keputusan dan kebijaksanaan permodalan.
- 5) EVA dapat digunakan sebagai tolak ukur pemberian bonus pada karyawan.
- 6) Konsep EVA mempengaruhi keputusan organisasi untuk keluar dari unit usaha yang mempunyai *negative value added*.

Sehingga dapat dikatakan bahwa EVA merupakan suatu metode penilaian yang akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan.

Melihat berbagai kelebihan EVA, ternyata juga mempunyai kelemahan-kelemahan yang diungkapkan Mirza (1997) (dalam Mulia 2002: 134) sebagai berikut :

- 1) EVA hanya mengukur hasil akhir (result), konsep ini tidak mengukur aktivitas penentu seperti loyalitas dan referensi konsumen tidak diperhatikan.
- 2) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu.
- 3) Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

Walaupun terdapat kelemahan, EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan. Mengingat EVA memberikan pertimbangan atas harapan investor terhadap investasi mereka. Pengambilan dari suatu investasi baru akan berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk mewujudkan investasi tersebut.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai judul Analisis Penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) Terhadap Nilai Perusahaan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan hasil penelitian yang berbeda-beda antara peneliti satu dengan yang lain. Untuk lebih jelasnya mengenai penelitian sebelumnya dapat dilihat pada tabel II.1 seperti dibawah ini :

**Tabel 4**

### Ringkasan Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Publikasi
1.	Dwitya Aribawa (2016)	Analisis Nilai Perusahaan Pada Implementasi Program Kepemilikan Saham Pada Karyawan/Manajemen	ESOP EVA	Pooling, Paired Simple Test	Hasil analisis perbandingan rata-rata EVA sebelum dan sesudah implementasi ESOP terdapat perbedaan yang signifikan.	Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. XIX No. 3, Desember 2016 ISSN 1979 – 6471 e.jurnal.ukws.edu
2.	Putu Nuniek Hutnaleonti	Pengaruh Penerapan Employee Stock	ESOP NPM, Aset	Purposive Sampling, Analisis	1)ESOP berpengaruh positif terhadap	E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas

	na dan I Dewa Gede Dharma Suputra (2016)	Option Plan Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Turnover, Debt to Assets, ROA, ROE, DA, LCS)	Regresi Linier	kinerja keuangan, 2) Kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, 3) Proporsi opsi saham tidak berpengaruh langsung pada nilai perusahaan, 4) proporsi opsi saham tidak berpengaruh pada nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan perusahaan.	Udayana 5.6 (2016) : 1757- 1784 ISSN : 2337-3067 ojs.unud.ac.id
3.	Yuyun Isbanah (2015)	Pengaruh ESOP, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia	ESOP, ROA, ROE, NPM	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian ini secara simultan ESOP, leverage, serta ukuran perusahaan berpengaruh terhadap ROA dan NPM. Sedangkan ESOP, leverage, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ROE.	Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen Universitas Negeri Surabaya Vol. 15 No. 1 (2015) Hal. 28-41
4.	Norma Safitri (2017)	Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan	ESOP NPM, ROA,	Purposive Sampling, Wilcoxon	Hasil penelitian ini tidak ada perbedaan yang signifikan	Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

		Sebelum dan Sesudah Mengadakan Employee Stock Ownership Program (ESOP) (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di BEI)	ROE, TATO	Signed – Rank Test	pada kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP	Universitas Muhammadiyah Surakarta eprints.uns.ac.id
5.	Agus Hartono dan Alexander Jatmiko Wibowo (2014)	Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia	ESOP, ROE, ROA, NPM, TAT DAR, CR	Kolmogorov Smimov, Paired Sample T-test	Hasil penelitian ini tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP	MODUS Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta Vol 26 (I) : 85-91, 2014 ISSN 0852-1875
6.	Stoyu I. Ivanov dan Janis K. Zaima (2011)	Analysis of The Effect of ESOP Adoption on The Company Cost of Capital	Cost of equity capital, Bond yield spreads, WACC	Univariate and Multivariate Analysis	Result from the univariate analysis show that firm adopting leverage as well as non-leverage ESOP plans experience decreases in costs of equity and debt capital as well as in their WACC. However, the multivariate analysis demonstrates that only the non-leveraged common ESOPs are negatively correlated to cost of equity, cost of debt, and	Accounting and Finance Departement, College of Business, San Jose State University, San Jose, California, USA.

					WACC. Robustness tests confirm that the reduction in the cost of equity capital drives the decline in WACC.	
--	--	--	--	--	--	--

## 2.6 Kerangka Pemikiran

Beberapa penelitian sebelumnya menguji hubungan antara pelaksanaan ESOP dan nilai perusahaan, hal tersebut sangat tergantung pada motivasi karyawan/manajemen terhadap pelaksanaan program tersebut. Saham perusahaan cenderung bereaksi negatif terhadap pengumuman dari penerapan ESOP bila digunakan sebagai mekanisme pertahanan anti-pengambilalihan (*anti-takeover*), namun saham perusahaan mengadopsi ESOP bereaksi positif ketika ESOP diadopsi sebagai penghargaan kepada karyawan (Ivanov dan Zaima 2011).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Christian Herdinata (2012) menyebutkan bahwa dengan diterapkannya ESOP oleh perusahaan maka itu akan direaksi positif oleh pasar. Hal itu juga didukung oleh *study* yang dilakukan Bapepam yang mengatakan bahwa ESOP akan bermanfaat bagi perusahaan yang salah satunya dari segi pasar perusahaan. Hal itu dikarenakan perusahaan yang menerapkan ESOP dianggap mempunyai prospek lebih baik daripada perusahaan yang tidak menerapkan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

$H_1$  = Terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh PBV antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

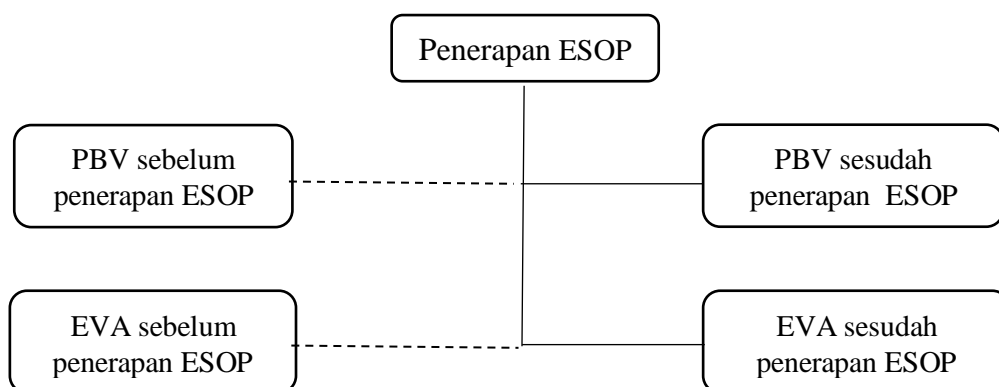
Secara umum, ESOP/MSOP *adoption* akan mempengaruhi produktifitas dan nilai perusahaan dari meningkatnya penerbitan ESOP/MSOP pada karyawan, selain itu *market price* dari saham perusahaan akan meningkat dan menimbulkan kesejahteraan di dua belah pihak baik pemilik perusahaan dan karyawan. Pengaruh ini dikarenakan perusahaan memperoleh keuntungan dari penurunan *agency cost* dan penurunan pajak yang signifikan dan kedua hal

tersebut memberikan benefit untuk pemegang saham lama dan karyawan (Henry et al., 2007).

Dampak dari implementasi ESOP Leveraged dan non Leveraged pada nilai perusahaan di Amerika Serikat menunjukkan bahwa implementasi ESOP pada perusahaan perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan yang mengadopsi ESOP (Ivanov dan Zaima 2011). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dwitya Aribawa (2016) menyebutkan EVA merupakan indikator yang paling akurat dalam pengukuran bertambah dan berkurangnya nilai dari perusahaan dan hasil dari penelitiannya menyebutkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai EVA sebelum dan sesudah melakukan Employee Stock Ownership Program (ESOP). Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H2 = Terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh EVA antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 3  
Kerangka Pemikiran

## 2.7 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh PBV (*Price to Book Value*) antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).
2. Terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh EVA (*Economic Value Added*) antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Dalam melakukan penelitian ini, penulis menggunakan desain penelitian yang mencakup:

##### 1. Jenis Penelitian

Dalam penyusunan makalah ini penulis menggunakan jenis penelitian Deskriptif, yaitu merupakan jenis penelitian yang meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan dari penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat deskripsi, gambaran, atau lukisan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diteliti.

##### 2. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan oleh penulis adalah *deskriptif survey* dengan pendekatan studi komparatif. Metode deskriptif survey ini digunakan peneliti untuk menemukan informasi yang berkaitan dengan kejadian-kejadian masa lalu melalui pengumpulan bukti-bukti yang ada berdasarkan proses pengamatan.

##### 3. Teknik Penelitian

Dalam hal ini penulis menggunakan teknik penelitian statistik komparatif. Yaitu membandingkan antara dua peristiwa apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah melalui uji perbedaan. Data yang digunakan merupakan data deskriptif yang menggambarkan informasi secara detail.

#### **3.2 Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian**

##### 1. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah variabel yang diteliti yang terdapat dalam penelitian. Objek penelitian yang difokuskan pada penelitian ini adalah nilai PBV dan EVA pada perusahaan yang menerapkan ESOP periode tahun 1 Januari 2004



sampai dengan 31 Desember 2016. Data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dari website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan ada juga yang diperoleh dari situs resmi perusahaan tersebut.

## 2. Unit Analisis

Unit analisis yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah berupa organisasi, yaitu perusahaan publik yang terdaftar di BEI periode 2004 sampai dengan 2016. Pada penelitian ini terdapat 13 perusahaan publik yang menerapkan ESOP yang akan diteliti dan akan dilihat bagaimana pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP.

## 3. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian merupakan suatu tempat atau wilayah melakukan penelitian untuk memperoleh data yang berasal dari responden (organisasi). Adapun lokasi penelitian yang dilakukan penulis adalah perusahaan yang menerapkan ESOP yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **3.3 Jenis dan Sumber Penelitian**

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan cara mempelajari catatan-catatan yang ada pada perusahaan yang bersumber dari data sekunder yang berupa laporan keuangan lengkap yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan juga bersumber dari data primer yang diperoleh dari website resmi perusahaan yang diteliti.

### 3.4 Operasional Variabel

**Tabel 5**  
**Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
PBV	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai buku yang diukur dari kinerja perusahaan	$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku}}$	Rasio
EVA	Kemampuan perusahaan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi.	$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{invest capital})$	Rasio

### 3.5 Metode Penarikan Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel data seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari website BEI pada periode 2004-2016. Sampel yang diperoleh menggunakan metode penarikan *nonprobability*. Metode *nonprobability* merupakan metode yang anggota populasi tidak memiliki peluang sampling yang sama untuk terpilih menjadi sampel. Teknik sampel yang digunakan merupakan teknik *purposive/judgement sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdaftar di BEI periode 1 Januari 2004 sampai dengan 31 Desember 2016.
2. Mengumumkan ESOP periode 1 Januari 2004 sampai dengan 31 Desember 2016.
3. Memiliki kelengkapan data laporan keuangan.
4. Perusahaan tidak melakukan *Corporate Action* (misalnya : *stock split*, *stock dividend*, *stock repurchase*, *merger*/akuisisi selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria diatas maka diperoleh 13 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut :

Tabel 6

**Daftar Sampel Perusahaan yang Menerapkan *Employee Stock Ownership*  
Program (ESOP) di BEI periode 2004-2016**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	First Listing ESOP	ESOP Share (dalam lembar saham)
1.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	23 November 2006	59.421.500
2.	BDMN	Bank Danamon Indonesia	20 Desember 2006	46.979.955
3.	BMRI	Bank Mandiri (Persero)	10 Mei 2007	105.564.065
4.	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	7 Agustus 2007	79.270.902
5.	PGAS	Perusahaan Gas Negara	18 Januari 2008	53.551.388
6.	MNCN	Media Nusantara Citra	29 November 2010	23.504.500
7.	BHIT	MNC Investama	6 April 2011	72.298.000
8.	MTDL	Metrodata Electronics	21 April 2011	60.107.077
9.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	20 Mei 2011	137.504.500
10.	BMTR	Global Mediacom Tbk.	16 Maret 2012	106.578.500
11.	KPIG	MNC Land Tbk.	8 Mei 2012	18.321.791
12.	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk.	4 Juni 2013	25.029.250
13.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	23 Mei 2014	97.953.425

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2017

### 3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah teknik atau cara yang dilakukan oleh peneliti untuk mengumpulkan data. Pengumpulan data dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam rangka mencapai tujuan penelitian.

Sementara itu instrumen pengumpulan data merupakan alat yang digunakan untuk mengumpulkan data.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dilakukan dengan cara manual yaitu diperoleh dengan mengunduh. Sumber data yang diperoleh berasal dari website resmi Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan yang dijadikan sample.

### **3.7 Metode Pengolahan / Analisis Data**

Analisis data adalah proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Data yang diperoleh selama penulisan kemudian dianalisis dan diinterpretasikan lebih lanjut untuk mendapatkan hasil yang lebih terperinci, guna menjawab permasalahan yang ada dalam penulisan.

#### **3.7.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan atau mengembangkan data penelitian dan mengidentifikasi variabel-variabel pada setiap hipotesis yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif biasanya digunakan untuk menggambarkan profil data sampel sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis.

#### **3.7.2 Uji Asumsi Klasik**

Untuk menghitung nilai pada variabel tertentu apakah model menunjukkan hubungan yang signifikan dan mewakili (*representatif*), maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik, yang meliputi:

##### **3.7.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal.

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S).

Uji *Kolmogorov-Smirnov Test* digunakan untuk melakukan uji kesesuaian sampel dengan suatu bentuk distribusi populasi tertentu atau dapat pula untuk uji kesesuaian apakah dua sampel berasal dari dua populasi yang identik. (Pramesti, 2006).

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Jika analisis menggunakan metode parametrik maka syarat normalitas harus terpenuhi, yaitu data berasal dari distribusi normal. Jika data tidak berdistribusi normal, maka metode yang digunakan adalah statistik non-parametrik. Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan normalitas data adalah sebagai berikut :

- a. Jika probabilitas (Asymp.Sig) < 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.
- b. Jika probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05 maka data terdistribusi normal.

Syarat yang harus dipenuhi pada prosedur uji *kolmogorov-smirnov test*, yaitu (Wahana Komputer, 2009) :

2. Data yang digunakan adalah data kuantitatif (dengan skala ukuran interval atau rasio)
3. Uji *kolmogorov-smirnov test* mempunyai asumsi bahwa parameter uji distribusi telah spesifik. Ada beberapa prosedur tes distribusi yang digunakan, yaitu normal, *poison*, dan *uniform*. Namun yang lebih sering digunakan adalah tes distribusi normal.

### 3.7.3 Pengujian Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini berdasarkan hasil uji normalitas data, berdasarkan hasil uji normalitas data dapat ditentukan alat uji apa yang paling sesuai untuk digunakan. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *Paired Sample T-test*. Sementara apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Kedua model uji beda tersebut digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode yang berbeda. (Pramana, 2012)

### 3.7.3.1. *Paired Sample T-test*

*Paired sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan. Sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan yang berbeda pada situasi sebelum dan sesudah proses (Santoso, 2001). *Paired sample t-test* digunakan apabila data berdistribusi normal. Menurut Widiyanto (2013) *paired sample t-test* merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah perlakuan. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  pada uji *paired sample t-test* adalah sebagai berikut :

Jika probabilitas (Asymp.Sig) < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Jika probabilitas (Asymp.Sig) > 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Prosedur uji *paired sample t-test* (Siregar, 2013):

#### 1. Menentukan hipotesis

Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian *paired sample t-test* ini adalah sebagai berikut :

$H_1$  = Terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh PBV (*Price to Book Value*) antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

$H_2$  = Terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh EVA (*Economic Value Added*) antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

#### 2. Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05

#### 3. Menentukan kriteria pengujian

$H_0$  ditolak jika nilai probabilitas < 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada PBV (*Price to Book Value*) dan EVA (*Economic Value Added*) sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

$H_0$  diterima jika nilai probabilitas > 0,05 berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada PBV (*Price to Book Value*) dan EVA (*Economic Value*

*Added*) sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

2. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis.

### 3.7.3.2. *Wilcoxon Signed Rank Test*

*Wilcoxon signed rank test* merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda (Pramana, 2012). *Wilcoxon signed rank test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  pada uji *wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

Jika probabilitas (Asymp.Sig)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Jika probabilitas (Asymp.Sig)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Prosedur uji *wilcoxon signed rank test* (Siregar, 2013):

1. Menentukan hipotesis

Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian *wilcoxon signed rank test* ini adalah sebagai berikut:

$H_1$  = Terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh PBV (*Price to Book Value*) antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

$H_2$  = Terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh EVA (*Economic Value Added*) antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

2. Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05

3. Menentukan kriteria pengujian

$H_0$  ditolak jika nilai probabilitas  $< 0,05$  berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada PBV (*Price to Book Value*) dan EVA (*Economic Value Added*) sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

$H_0$  diterima jika nilai probabilitas  $> 0,05$  berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada PBV (*Price to Book Value*) dan EVA (*Economic Value*

*Added*) sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

3. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Hasil Pengumpulan Data

##### 4.1.1 Pengumpulan Data

Objek penelitian ini terdiri dari variabel X (variabel *independen*) dan variabel Y (variabel *dependen*). Objek penelitian variabel X ini terdiri dari nilai PBV (*Price to Book Value*) sebelum menerapkan ESOP, dan nilai EVA (*Economic Value Added*) sebelum menerapkan ESOP. Sedangkan untuk variabel Y terdiri dari nilai PBV (*Price to Book Value*) sesudah menerapkan ESOP, dan nilai EVA (*Economic Value Added*) sesudah menerapkan ESOP. Unit analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah *organization* yaitu perusahaan yang menerapkan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*). Dalam hal ini yaitu perusahaan yang menerapkan ESOP dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasinya adalah perusahaan yang menerapkan ESOP yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2016.

Terdapat 32 perusahaan yang mengadopsi ESOP yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena penarikan sample berdasarkan kriteria-kriteria tertentu maka terpilih 13 perusahaan yang dijadikan sampel dengan menggunakan teknik *purposive/judgement sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam situs resminya yaitu ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan ada juga yang diperoleh dari situs resmi perusahaan tersebut seperti ([www.bri.co.id](http://www.bri.co.id)), ([www.bankmandiri.co.id](http://www.bankmandiri.co.id)), ([www.danamon.co.id](http://www.danamon.co.id)), dan ([www.cimbniaga.com](http://www.cimbniaga.com)). Periode yang diambil dalam penelitian ini selama tahun 2004-2016, jumlah data yang dipakai sebanyak 78 yaitu 13 perusahaan dikali 6 tahun. Berikut akan disajikan 13 perusahaan yang menerapkan ESOP yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini:

**Tabel 7**  
**Daftar Sampel Perusahaan yang Menerapkan *Employee Stock Ownership***  
***Program* (ESOP) di BEI periode 2004-2016**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	First Listing ESOP	ESOP share (dalam lembar saham)
1.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	23 November 2006	59.421.500
2.	BDMN	Bank Danamon Indonesia	20 Desember 2006	46.979.955
3.	BMRI	Bank Mandiri (Persero)	10 Mei 2007	105.564.065
4.	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	7 Agustus 2007	79.270.902
5.	PGAS	Perusahaan Gas Negara	18 Januari 2008	53.551.388
6.	MNCN	Media Nusantara Citra	29 November 2010	23.504.500
7.	BHIT	MNC Investama	6 April 2011	72.298.000
8.	MTDL	Metrodata Electronics	21 April 2011	60.107.077
9.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	20 Mei 2011	137.504.500
10.	BMTR	Global Mediacom Tbk.	16 Maret 2012	106.578.500
11.	KPIG	MNC Land Tbk.	8 Mei 2012	18.321.791
12.	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk.	4 Juni 2013	25.029.250
13.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	23 Mei 2014	97.953.425

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2017

#### **4.1.2 Profil Perusahaan yang Menerapkan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*)**

##### **1. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI)**

Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (Bank BRI) (BBRI) didirikan 16 Desember 1895. Kantor pusat Bank BRI berlokasi di Gedung BRI I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 44-46, Jakarta 10210 Telp: (62-21) 251-0244, 251-0254, 251-0269, 251-0264, 251-0279 (Hunting), Fax: (62-21) 2500-0077, BRI Call: 14017 atau (62-21) 5798-7400. Saat ini, BBRI memiliki 19 kantor wilayah, 1 kantor inspeksi pusat, 19 kantor inspeksi wilayah, 462 kantor cabang domestik, 1 kantor cabang khusus, 609 kantor cabang pembantu, 984

kantor kas, 5.380 BRI unit, 3.180 teras & teras keliling dan 3 teras kapal. Bank BRI juga memiliki 2 kantor cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands dan Singapura, 2 kantor perwakilan yang berlokasi di New York dan Hong Kong, serta memiliki 5 anak usaha yaitu Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk (AGRO / BRI Agro), PT Bank BRI Syariah, PT Asuransi Jiwa Bringin Jiwa Sejahtera (BRI Life dahulu dikenal Bringin Life), BRI Remittance Co. Ltd. Hong Kong dan PT BRI Multifinance Indonesia (BRI Finance), dimana masing-masing anak usaha ini dimiliki oleh Bank BRI sebesar 87,23%, 99,99875%, 91,001%, 100% dan 99% dari total saham yang dikeluarkan. Pada tanggal 31 Oktober 2003, BBRI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BBRI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.811.765.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp875,- per saham. Selanjutnya, opsi pemesanan lebih sejumlah 381.176.000 lembar saham dan opsi penjatahan lebih sejumlah 571.764.000 lembar saham masing-masing dengan harga Rp875,- setiap lembar saham telah dilaksanakan masing-masing pada tanggal 10 November 2003 dan 3 Desember 2003. Setelah IPO BRI dan opsi pemesanan lebih dan opsi penjatahan lebih dilaksanakan oleh Penjamin Pelaksana Emisi, Negara Republik Indonesia memiliki 59,50% saham di BRI. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 November 2003.

## 2. PT. Bank Danamon Indonesia Tbk. (BDMN)

PT Bank Danamon Indonesia Tbk (“Danamon”) didirikan pada 16 Juli 1956, dan kini telah tumbuh berkembang menjadi salah satu lembaga keuangan terbesar di Indonesia, dipandu oleh visi perusahaan yaitu “Kami Peduli dan Membantu Jutaan Orang Mencapai Kesejahteraan”. Kantor pusat Bank Danamon Indonesia berlokasi di Jl. HR. Rasuna Said Blok C No. 10, RT 010 / RW 007, Kel. Karet, Kec. Setiabudi, Jakarta 12920, Indonesia Telpon Seluler: 1-500-090 | 67777 | Email: [hellodanamon@danamon.co.id](mailto:hellodanamon@danamon.co.id). Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bank Danamon,

antara lain: Asia Financial Indonesia Pte. Ltd (induk usaha) (67,37%) dan JPMCB – Franklin Templeton Investment Funds (6,58%). Dimana pemegang saham akhir dari Asia Financial Indonesia Pte. Ltd adalah Temasek Holding Pte. Ltd, sebuah perusahaan investasi yang berkedudukan di Singapura dan dimiliki oleh Kementerian Keuangan Singapura. Anak perusahaan Bank Danamon Indonesia adalah Adira Dinamika Multi Finance Tbk ([ADMF](#)), PT Asuransi Adira Dinamika, dan PT Adira Quantum Multifinance. Pada tanggal 24 Oktober 1989, BDMN memperoleh pernyataan efektif dari Menteri Keuangan untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BDMN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 12.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp12.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 06 Desember 1989.

### 3. Bank Mandiri (Persero) (BMRI)

Bank Mandiri (Persero) Tbk (Bank Mandiri) ([BMRI](#)) didirikan 02 Oktober 1998 dan mulai beroperasi pada tanggal 1 Agustus 1999. Kantor pusat Bank Mandiri berkedudukan di Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 36 – 38 Jakarta Selatan 12190 – Indonesia Telp: (62-21) 526-5045, 526-5095 (Hunting), Fax: (62-21) 527-4477, 527-5577, Mandiri Call: 14000. Saat ini, Bank Mandiri mempunyai 12 kantor wilayah domestik, 83 kantor area, dan 1.297 kantor cabang pembantu, 1.075 kantor mandiri mitra usaha, 178 kantor kas dan 6 cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands, Singapura, Hong Kong, Dili Timor Leste, Dili Timor Plaza dan Shanghai (Republik Rakyat Cina). Bank Mandiri didirikan melalui penggabungan usaha PT Bank Bumi Daya (Persero) (“BBD”), PT Bank Dagang Negara (Persero) (“BDN”), PT Bank Ekspor Impor Indonesia (Persero) (“Bank Exim”) dan PT Bank Pembangunan Indonesia (Persero) (“Bapindo”). Pemegang saham pengendali Bank Mandiri adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 60%. Pada tanggal 23 Juni 2003, BMRI memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BMRI (IPO) kepada masyarakat

sebanyak 4.000.000.000 saham Seri B dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp675,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 2003.

4. Bank CIMB Niaga Tbk. (BNGA)

Bank CIMB Niaga Tbk (dahulu Bank Niaga Tbk) ([BNGA](#)) didirikan 04 Nopember 1955. Kantor pusat Bank CIMB Niaga berlokasi di Jl. Jend. Sudirman Kav. 58, Jakarta Telp: (62-21) 250-5151, 250-5252, 250-5353 (Hunting), Fax: (62-21) 250-5205, Phone Banking: 14041. Saat ini Bank CIMB Niaga memiliki 156 kantor cabang, 586 kantor cabang pembantu, 34 kantor pembayaran, 30 Unit cabang Syariah dan 616 kantor layanan Syariah. Sejak berdirinya, BNGA telah mengalami 4 (empat) kali penggabungan usaha (merger), yaitu:

1. Tanggal 22 Oktober 1973 dengan PT Bank Agung;
2. Tanggal 30 November 1978 dengan PT Bank Tabungan Bandung;
3. Tanggal 17 Oktober 1983 dengan PT Bank Amerta; dan
4. Tanggal 1 November 2008 dengan Bank Lippo Tbk

Pemegang saham mayoritas / pengendali BNGA adalah CIMB Group Sdn Bhd (Malaysia), dengan kepemilikan 96,92%. CIMB Group Sdn Bhd dimiliki seluruhnya oleh CIMB Group Holdings Berhad. Pemegang saham mayoritas CIMB Group Holdings Berhad adalah Khazanah Nasional Berhad (29,90%), sedangkan Khazanah Nasional Berhad adalah entitas yang dimiliki oleh Pemerintah Malaysia. Pada tanggal 02 Oktober 1989, BNGA memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BNGA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 5.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp12.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Nopember 1989.

5. Perusahaan Gas Negara (PGAS)

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. Telp: (62-21) 633-4838, 633-4848, 633-4861 (Hunting), Fax: (62-21) 633-3080. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia (56,96%). 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.

#### 6. Media Nusantara Citra (MNCN)

Media Nusantara Citra Tbk (MNC) ([MNCN](#)) didirikan 17 Juni 1997 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Desember 2001. Kantor pusat MNCN berlokasi di MNC Tower, Lantai 27, Jalan Kebon Sirih Kav. 17-19, Jakarta Pusat 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 390-0885 (Hunting), Fax: (62-21) 390-4965. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Media Nusantara Citra Tbk adalah Global Mediacom Tbk ([BMTR](#)),

dengan persentase kepemilikan sebesar 60,75%. Pada tanggal 13 Juni 2007, MNCN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MNCN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.125.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp900,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 22 Juni 2007.

#### 7. MNC Investama (BHIT)

MNC Investama Tbk (MNC Corporation) (sebelumnya Bhakti Investama Tbk) ([BHIT](#)) didirikan 02 Nopember 1989 dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1989. Kantor pusat MNC Corporation berdomisili di MNC Financial Center, Lantai 21, Jalan Kebon Sirih No. 21-27, Jakarta 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 2970-9700 (Hunting), Fax: (62-21) 3983-6886. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham MNC Investama Tbk, yaitu: HT Investment Development Ltd (pengendali) (19,82%), Hary Tanoesoedibjo (pengendali) (17,64%), PT Bhakti Panjiwira (pengendali) (10,97%) dan UOB Kay Hian (Hong Kong) Ltd (18,03%). BHIT memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Global Mediacom Tbk ([BMTR](#)) dan MNC Kapital Indonesia Tbk ([BCAP](#)). Pada tanggal 28 Oktober 1997, BHIT memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BHIT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 123.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp700,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 24 Nopember 1997.

#### 8. Metrodata Electronics (MTDL)

Metrodata Electronics Tbk ([MTDL](#)) didirikan 17 Februari 1983 dengan nama PT Sarana Hitech Systems dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1983. Kantor pusat Metrodata berlokasi di APL Tower, Lantai 37, Jalan Letjen S. Parman Kav. 28, Jakarta 11470 – Indonesia. Metrodata dan anak usahanya mempunyai kantor-kantor yang berlokasi di Bandung,

Yogyakarta, Surabaya, Medan dan Makassar. Telp: (62-21) 2934-5888 (Hunting), Fax: (62-21) 2934-5899. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Metrodata Electronics Tbk, antara lain: PT Ciputra Corpora (25,28%), Ir. Hiskak Secakusuma (15,10%) dan Sukarto Bujung (7,35%). Pada tanggal 14 Februari 1990, MTDL memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MTDL (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.468.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.800,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 April 1990.

9. Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA)

Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) didirikan tanggal 29 Maret 1961 dengan nama Perusahaan Negara/PN "Widjaja Karja" dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Kantor pusat WIKA beralamat di Jl. D.I Panjaitan Kav.9, Jakarta Timur 13340 dengan lokasi kegiatan utama di seluruh Indonesia dan luar negeri Telp: (62-21) 819-2808, 850-8640, 850-8650 (Hunting), Fax: (62-21) 819-1235, 819-9678. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No.64, perusahaan bangunan bekas milik Belanda yang bernama Naamloze Vennootschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co. yang telah dikenakan nasionalisasi, dilebur ke dalam PN Widjaja Karja. Kemudian tanggal 22 Juli 1971, PN. Widjaja Karja dinyatakan bubar dan dialihkan bentuknya menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO). Selanjutnya pada tanggal 20 Desember 1972 Perusahaan ini dinamakan PT Wijaya Karya. Pemegang saham pengendali Wijaya Karya (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 65,05% di saham Seri B. WIKA memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Wijaya Karya Beton Tbk (WIKA Beton) ([WTON](#)). Pada tanggal 11 Oktober 2007, WIKA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham WIKA (IPO) kepada masyarakat atas 1.846.154.000 lembar saham seri B baru, dengan nilai nominal Rp100,- per



saham dan harga penawaran Rp420,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 29 Oktober 2007.

#### 10. Global Mediacom Tbk. (BMTR)

Global Mediacom Tbk (MNC Media) (dahulu Bimantara Citra Tbk) (BMTR) didirikan 30 Juni 1981 dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1982. Kantor pusat MNC Media beralamat di MNC Tower Lt. 27 – 29, Jl. Kebon Sirih No. 17 – 19, Jakarta Pusat 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 390-0310, 390-9211 (Hunting), Fax: (62-21) 390-9174, 390-9207. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Global Mediacom Tbk, yaitu: MNC Investama Tbk (MNC Corporation) ([BHIT](#)) (24,70%), DB AG HK S/A Tempus BMTR-20599744013 (23,08%) dan DB AG HK S/A MNC Investama Tbk ([BHIT](#)) (6,79%). Ketiga pemegang saham ini merupakan pemegang saham pengendali. Induk usaha dari MNC Media adalah MNC Corporation, yang juga merupakan induk usaha terakhir dalam kelompok usaha MNC Media. Anak usaha MNC Media yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Media Nusantara Citra Tbk ([MNCN](#)) dan MNC Sky Vision Tbk ([MSKY](#)). Pada tanggal 20 Juni 1995, BMTR memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BMTR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 200.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp1.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Juli 1995.

#### 11. MNC Land Tbk. (KPIG)

MNC Land Tbk (dahulu Global Land Development Tbk / Kridaperdana Indahgraha Tbk) (KPIG) didirikan tanggal 11 Juni 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1995. Kantor pusat MNC Land berdomisili di MNC Tower, Lantai 17 unit 1703, Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 392-9828 (Hunting), Fax: (62-21) 392-1227. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham MNC Land Tbk, antara lain: MNC Investama Tbk (BHIT) (pengendali) (18,98%), HT

Investment Development Ltd (11,19%), MNC Media Investment Ltd (10,36%), Bhakti Investama International Ltd. (8,92%) dan Hary Tanoesoedibjo (6,13%). Pada tanggal 25 Februari 2000, KPIG memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) KPIG kepada masyarakat sebanyak 30.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham dan disertai sebanyak 24.000.000 Waran Seri I. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Maret 2000.

## 12. MNC Kapital Indonesia Tbk. (BCAP)

MNC Kapital Indonesia Tbk (MNC *Financial Service*) (sebelumnya Bhakti Capital Indonesia Tbk) (BCAP) didirikan 15 Juli 1999 dan mulai melakukan kegiatan usaha secara komersial pada 19 Mei 2000. Kantor pusat BCAP berlokasi di MNC Financial Center, Lantai 21, Jalan Kebon Sirih No. 21-27, Jakarta 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 2970-9700 (Hunting), Fax: (62-21) 3983-6886. Pemegang yang memiliki 5% atau lebih saham MNC Kapital Indonesia Tbk, yaitu: MNC Investama Tbk (BHIT) (68,79%) (induk usaha BCAP), UOB Kay Hian (Hong Kong) Ltd (9,24) dan HT Capital Investment Ltd (7,12%). MNC Kapital memiliki anak usaha yang memberikan layanan jasa keuangan, antara lain: sekuritas ([PT MNC Securities / EP](#)), jasa pengelolaan investasi (PT MNC Asset Management), pembiayaan (PT MNC Finance), asuransi jiwa (PT MNC Life Assurance), asuransi umum (PT MNC Asuransi Indonesia), jasa penyewaan leasing (PT MNC Guna Usaha Indonesia) dan perbankan (Bank MNC Internasional Tbk / [BABP](#) dengan persentase kepemilikan sebesar 39,88%). Pada tanggal 18 Mei 2001, BCAP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BCAP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 250.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Jun 2001.

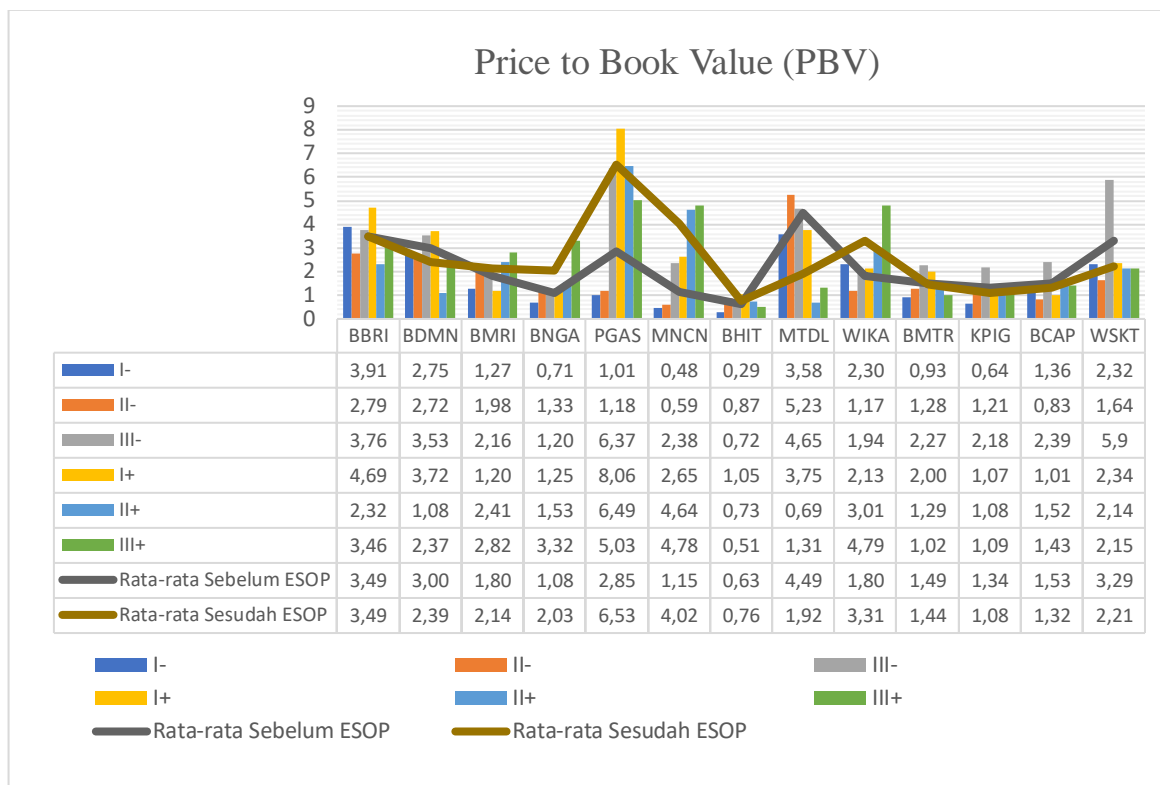
### 13. Waskita Karya (Persero) Tbk.

Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) didirikan dengan nama Perusahaan Negara Waskita Karya tanggal 01 Januari 1961 dari perusahaan asing bernama “Volker Aanemings Maatschappij NV” yang dinasionalisasi Pemerintah. Kantor pusat WSKT beralamat di Gedung Waskita Jln. M.T. Haryono Kav. No. 10 Cawang, Jakarta 13340 – Indonesia. Telp: (62-21) 850-8510, 850-8520 (Hunting), Fax: (62-21) 850-8506. Pemegang saham mayoritas Waskita Karya (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 66,04%. Waskita memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Waskita Beton Precast Tbk ([WSBP](#)). Pada tanggal 10 Desember 2012, WSKT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan [Penawaran Umum Perdana Saham WSKT](#) (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.082.315.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp380,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Desember 2012

#### **4.1.3 Analisis Data Price to Book Value (PBV) dan Economic Value Added (EVA)**

##### 1. Price to Book Value (PBV)

Perhitungan *Price to Book Value* (PBV) pada dasarnya disusun angka dan hasil olahan data dari laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 4

#### Perkembangan Nilai PBV Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP

Berdasarkan gambar 4 diatas dapat dilihat bahwa perkembangan nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan yang menerapkan ESOP mengalami peningkatan di beberapa perusahaan, yaitu BMRI, BNGA, PGAS, MNCN, BHIT, dan WIKA. Sedangkan ada juga perusahaan yang nilai rata-rata PBV sesudah menerapkan ESOP malah menurun, yaitu BDMN, MTDL, BMTR, KPIG, BCAP, dan WSKT. Untuk perusahaan BBRI nilai rata-rata PBV nya stabil.

Berdasarkan data yang diketahui nilai rata-rata PBV sebelum ESOP pada perusahaan BMRI 1,80 sesudah ESOP nilai rata-rata PBV pada perusahaan BMRI meningkat menjadi 2,14. Pada perusahaan BNGA nilai rata-rata sebelum ESOP 1,08 sesudah ESOP nilai rata-ratanya meningkat menjadi 2,03. Perusahaan PGAS mengalami peningkatan yang cukup baik yaitu nilai rata-rata sebelum ESOP 2,85 menjadi 6,53 sesudah ESOP. Pada perusahaan MNCN juga mengalami peningkatan yang cukup baik yaitu nilai rata-rata sebelum ESOP 1,15 menjadi 4,02 sesudah ESOP. Nilai rata-rata

pada perusahaan BHIT juga mengalami peningkatan dari 0,63 sebelum ESOP menjadi 0,76 sesudah ESOP. Selain itu juga ada perusahaan WIKA yang nilai rata-ratanya meningkat dari 1,80 sebelum ESOP menjadi 3,31 sesudah ESOP. BDMN mengalami penurunan nilai rata-rata sesudah ESOP dari 3,00 menjadi 2,39. Selain itu juga ada MTDL yang nilai rata-ratanya menurun sesudah ESOP dari 4,49 menjadi 1,92. BMTR juga mengalami penurunan pada nilai rata-rata PBV nya dari 1,49 menjadi 1,44. Nilai rata-rata PBV KPIG juga mengalami penurunan sesudah menerapkan ESOP dari 1,34 menjadi 1,08. BCAP mengalami penurunan pada nilai rata-rata PBV sesudah ESOP dari 1,53 menjadi 1,32. Dan juga pada perusahaan WSKT yang nilai rata-rata PBV sesudah ESOP malah mengalami penurunan dari 3,29 menjadi 2,21.

## 2. Economic Value Added (EVA)

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) dilakukan setelah menemukan nilai dari *Weighted Average Opportunity Cost of Capital* (WACC) tiap perusahaan. Laba bersih setelah pajak dikurangi dengan nilai dari modal yang diinvestasikan / *capital invested*. *Capital invested* diperoleh dengan WACC dikali *operating capital* dari perusahaan. Berikut merupakan perhitungan EVA dari 13 perusahaan yang menerapkan ESOP :

<b>BBRI</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2004	Rp3.633.228.000.000	37,06%	Rp3.538.314.300.000	Rp2.322.046.941.261
2005	Rp3.808.587.000.000	42,68%	Rp3.612.606.100.000	Rp2.266.903.718.453
2006	Rp4.257.572.000.000	51,92%	Rp2.557.755.200.000	Rp2.929.532.943.406
2007	Rp4.838.001.000.000	28,69%	Rp3.161.642.600.000	Rp3.931.028.691.513
2008	Rp5.958.368.000.000	45,52%	Rp3.891.062.600.000	Rp4.187.083.520.792
2009	Rp7.308.292.000.000	37,12%	Rp5.505.088.700.000	Rp5.264.621.106.275

<b>BDMN</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2004	Rp2.483.415.000.000	29,88%	Rp1.482.245.400.000	Rp2.040.580.555.849
2005	Rp2.122.290.000.000	43,03%	Rp1.420.769.600.000	Rp1.510.972.089.948
2006	Rp1.450.913.000.000	46,91%	Rp1.676.458.100.000	Rp664.570.108.847
2007	Rp2.269.976.000.000	37,51%	Rp1.957.426.800.000	Rp1.535.843.017.158
2008	Rp1.802.004.000.000	31,28%	Rp2.523.063.300.000	Rp1.012.698.882.567
2009	Rp1.613.722.000.000	44,31%	Rp2.422.398.100.000	Rp540.316.972.611

<b>BMRI</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2005	Rp604.207.000.000	26,68%	Rp5.037.470.700.000	-Rp740.036.034.926
2006	Rp2.421.000.000.000	58,73%	Rp5.362.834.400.000	-Rp728.454.550.134
2007	Rp4.347.491.000.000	25,65%	Rp6.632.022.600.000	Rp2.646.659.274.694
2008	Rp5.315.316.000.000	42,31%	Rp6.160.851.200.000	Rp2.708.824.718.109
2009	Rp7.198.488.000.000	41,88%	Rp6.427.969.600.000	Rp4.506.247.209.484
2010	Rp9.369.226.000.000	35,91%	Rp7.993.253.500.000	Rp6.498.593.380.819

<b>BNGA</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2005	Rp546.035.000.000	41,77%	Rp720.225.900.000	Rp245.230.150.901
2006	Rp647.806.000.000	75,51%	Rp740.085.400.000	Rp89.003.938.207
2007	Rp770.745.000.000	40,35%	Rp972.629.700.000	Rp378.253.513.498
2008	Rp683.072.000.000	36,70%	Rp1.768.066.300.000	Rp34.193.547.531
2009	Rp1.575.328.000.000	46,63%	Rp1.907.460.200.000	Rp685.871.971.042
2010	Rp2.565.553.000.000	36,08%	Rp2.461.964.000.000	Rp1.677.300.702.172

<b>PGAS</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2006	Rp1.929.592.835.848	14,29%	Rp13.756.222.786.000	-Rp36.235.640.319
2007	Rp1.670.122.186.556	10,13%	Rp17.178.925.810.000	-Rp70.020.755.608
2008	Rp805.223.393.014	4,81%	Rp22.252.603.100.000	-Rp265.231.367.637
2009	Rp6.432.868.379.219	24,42%	Rp24.940.644.780.000	Rp342.128.267.393
2010	Rp6.463.399.734.308	21,36%	Rp28.051.653.830.000	Rp471.674.922.567
2011	Rp6.118.209.661.023	20,52%	Rp28.493.128.810.000	Rp271.558.545.295

<b>MNCN</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2008	Rp164.980.000.000	6,74%	Rp652.701.700.000	Rp120.990.604.002
2009	Rp396.668.000.000	11,01%	Rp628.939.800.000	Rp327.420.757.534
2010	Rp744.219.000.000	51,47%	Rp559.187.800.000	Rp456.431.750.981
2011	Rp1.125.171.000.000	16,28%	Rp757.086.600.000	Rp1.001.899.797.466
2012	Rp1.763.019.000.000	21,16%	Rp771.071.700.000	Rp1.599.843.857.805
2013	Rp1.809.842.000.000	21,10%	Rp800.878.900.000	Rp1.640.829.425.278

<b>BHIT</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2009	Rp171.350.000.000	5,71%	Rp1.304.087.600.000	Rp96.932.915.601
2010	Rp773.623.000.000	17,00%	Rp1.158.477.400.000	Rp576.718.767.743
2011	Rp979.070.000.000	19,08%	Rp1.516.519.800.000	Rp689.793.728.982
2012	Rp1.975.655.000.000	19,37%	Rp2.246.746.100.000	Rp1.540.508.414.716
2013	Rp394.987.000.000	6,73%	Rp2.722.801.000.000	Rp211.817.580.363
2014	Rp1.169.853.000.000	8,26%	Rp3.670.948.400.000	Rp866.470.772.326

<b>MTDL</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2009	Rp5.779.109.523.100	17,54%	Rp5.400.379.067.200	Rp4.832.095.479.577
2010	Rp10.179.431.017.600	28,87%	Rp4.889.992.870.790	Rp8.767.601.445.660
2011	Rp6.184.142.930.500	15,50%	Rp7.281.728.924.330	Rp5.055.141.085.201
2012	Rp11.686.417.288.000	12,19%	Rp7.856.767.483.380	Rp10.728.969.155.345
2013	Rp17.023.861.994.000	16,86%	Rp10.373.925.283.910	Rp15.274.855.962.595
2014	Rp26.899.460.296.600	26,64%	Rp12.822.332.863.090	Rp23.484.083.356.810

<b>WIKA</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2009	Rp206.533.066.000	7,19%	Rp2.265.089.055.000	Rp43.727.443.571
2010	Rp311.259.200.000	5,57%	Rp2.644.278.126.000	Rp163.927.902.007
2011	Rp3.909.229.770.000	14,38%	Rp3.195.770.699.000	Rp3.449.764.327.652
2012	Rp5.051.089.540.000	11,99%	Rp4.417.581.535.000	Rp4.521.600.764.410
2013	Rp3.923.407.440.000	9,99%	Rp5.296.493.239.000	Rp3.394.332.874.460
2014	Rp3.951.029.540.000	8,44%	Rp7.439.119.213.000	Rp3.323.208.461.972

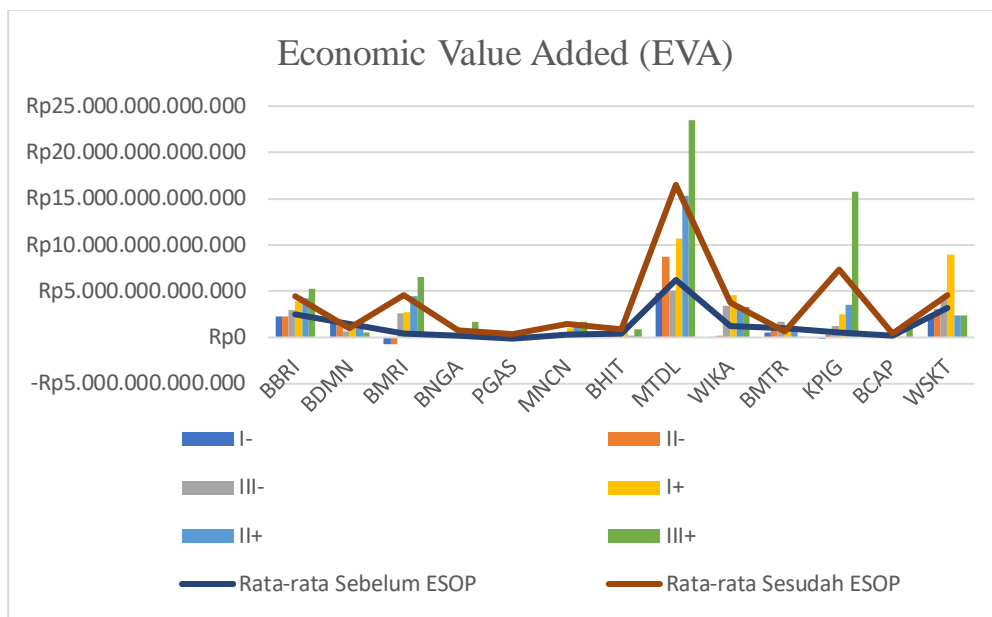
<b>BMTR</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2010	Rp850.549.000.000	29,89%	Rp972.636.100.000	Rp559.796.868.789
2011	Rp1.163.715.000.000	19,48%	Rp1.312.683.300.000	Rp908.062.987.675
2012	Rp1.998.200.000.000	20,49%	Rp1.751.391.800.000	Rp1.639.260.228.031
2013	Rp1.029.609.000.000	15,25%	Rp1.738.841.300.000	Rp764.496.866.828
2014	Rp1.289.934.000.000	11,80%	Rp2.280.158.000.000	Rp1.020.789.635.941
2015	Rp283.462.000.000	9,19%	Rp2.002.509.600.000	Rp99.362.047.862

<b>KPIG</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2010	Rp121.277.611.080	8,22%	Rp2.048.674.455.532	-Rp47.073.790.807
2011	Rp304.578.872.890	2,15%	Rp1.884.499.980.643	Rp263.981.009.150
2012	Rp1.460.222.432.330	9,04%	Rp2.529.288.575.749	Rp1.231.670.717.496
2013	Rp2.989.024.805.330	6,27%	Rp6.936.105.936.012	Rp2.553.964.264.906
2014	Rp4.193.173.047.450	7,16%	Rp9.494.303.961.463	Rp3.513.605.477.646
2015	Rp16.377.122.000.120	5,37%	Rp10.494.108.396.013	Rp15.813.512.182.708

<b>BCAP</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2011	Rp504.564.250.000	41,2%	Rp925.595.195.000	Rp122.885.282.973
2012	Rp161.741.061.000	49,5%	Rp156.640.405.900	Rp84.150.625.601
2013	Rp564.500.000.000	14,8%	Rp240.201.200.000	Rp529.060.977.396
2014	Rp281.760.000.000	6,4%	Rp137.445.050.000	Rp272.930.869.799
2015	Rp210.540.000.000	23,8%	Rp872.816.700.000	Rp2.517.158.965
2016	Rp1.005.430.000.000	7,1%	Rp108.915.090.000	Rp997.700.303.507

<b>WSKT</b>				
Tahun	NOPAT	WACC	IC	EVA
2012	Rp2.540.101.587.400	13,50%	Rp3.074.417.928.846	Rp2.124.968.206.360
2013	Rp3.679.427.821.900	18,47%	Rp3.361.163.828.771	Rp3.058.680.124.078
2014	Rp5.114.309.900.060	14,10%	Rp4.813.887.888.972	Rp4.435.381.122.350
2015	Rp10.322.862.000.120	8,09%	Rp16.644.399.568.194	Rp8.976.717.041.631
2016	Rp3.425.231.037.660	3,61%	Rp29.963.646.000.427	Rp2.342.675.602.378
2017	Rp4.620.646.154.705	4,94%	Rp45.586.562.980.561	Rp2.366.622.798.622





Gambar 5

#### Pekembangan Nilai EVA Sebelum dan Sesudah Menerapkan ESOP

Berdasarkan gambar 5 diatas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata EVA sesudah menerapkan ESOP mengalami peningkatan pada beberapa perusahaan yaitu BBRI, BMRI, BNGA, PGAS, MNCN, BHIT, MTDL, WIKA, KPIG, BCAP, dan WSKT. Tetapi ada juga perusahaan yang nilai rata-rata EVA sesudah ESOP malah menurun, yaitu BDMN, dan BMTR.

Berdasarkan data yang diketahui banyak perusahaan yang mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA sesudah ESOP. BBRI mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA nya sesudah ESOP dari Rp2.506.161.201.040 menjadi Rp4.460.911.106.194. BMRI juga mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA nya dari Rp392.722.896.545 menjadi Rp4.571.221.769.471. BNGA mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA nya dari Rp237.495.867.535 menjadi Rp799.122.073.582. PGAS mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA nya dari -Rp123.829.254.521 menjadi Rp361.787.245.085. MNCN mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA nya dari Rp301.614.370.839 menjadi Rp1.414.191.026.849. BHIT mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA nya dari Rp454.481.804.109 menjadi Rp872.932.255.802. MTDL mengalami peningkatan pada nilai rata-rata

EVA nya dari Rp6.218.279.336.813 menjadi Rp16.495.969.491.583. WIKA mengalami peningkatan pada nilai EVA nya dari Rp1.219.139.891.077 menjadi Rp3.746.380.700.281. KPIG mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA nya dari Rp482.859.311.946 menjadi Rp7.293.693.975.087. BCAP mengalami peningkatan pada nilai rata-rata EVA nya dari Rp245.365.628.656 menjadi Rp424.382.777.423. Selain itu juga ada WSKT yang mengalami peningkatan sesudah ESOP pada nilai rata-rata EVA nya dari Rp3.206.343.150.929 menjadi Rp4.562.005.147.544. Pada perusahaan BDMN nilai rata-rata EVA sesudah ESOP malah mengalami penurunan dari Rp1.405.374.251.548 menjadi Rp1.029.619.624.112. Selain itu juga terjadi pada perusahaan BMTR yang mengalami penurunan pada nilai rata-rata EVA nya dari Rp1.035.706.694.832 menjadi Rp628.216.183.544.

#### 4.1.4 Deskriptif Statistik Objek Penelitian

Analisis statistik deskriptif menggambarkan data dari seluruh variabel yang dimasukkan kedalam penelitian yaitu *Price to Book Value* (PBV) dan *Economic Value Added* (EVA). Data penelitian ini telah diolah menggunakan SPSS. Variabel-variabel tersebut diinterpretasikan dalam mean, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut :

**Tabel 8**  
**Hasil Statistik Deskriptif Objek Penelitian**

	PBV Sebelum ESOP	PBV Sesudah ESOP	EVA Sebelum ESOP	EVA Sesudah ESOP
<b>Mean</b>	2,1492	2,5108	1.361.964.954.297,62	3.589.264.105.889
<b>Maximum</b>	6,37	8,06	8.767.601.445.660	23.484.083.356.810
<b>Minimum</b>	0,29	0,51	-740.036.034.926	2.517.158.965
<b>Std. Dev</b>	1,15325	1,54189	1.742.836.108.789,99	4.459.519.071.928,15
<b>Sample</b>	13	13	13	13

Sumber : diolah dari SPSS, 2017

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah data (n) yang digunakan data penelitian ini sebanyak 52 data dari 13 sampel perusahaan yang

menerapkan ESOP. Pada variabel PBV sebelum ESOP memiliki nilai mean sebesar 2,1492 dengan nilai maksimum sebesar 6,37, nilai minimum sebesar 0,29, dan standar deviasi sebesar 1,15325. Pada variabel PBV sesudah ESOP memiliki nilai mean 2,5108 dengan nilai maksimum 8,06, nilai minimum 0,51, dan standar deviasi sebesar 1,54189. Variabel EVA sebelum ESOP memiliki nilai mean sebesar 1.361.964.954.297,62 dengan nilai maksimum 8.767.601.445.660, nilai minimum sebesar (-740.036.034.926), dan standar deviasi sebesar 1.742.836.108.789,99. Pada variabel EVA sesudah ESOP memiliki nilai mean sebesar 3.589.264.105.889 dengan nilai maksimum sebesar 23.484.083.356.810, nilai minimum sebesar 2.517.158.965, dan standar deviasi sebesar 4.459.519.071.928,15.

## 4.2 Analisis Data

Untuk mengetahui perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh *Price to Book Value* (PBV) dan *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) yang diukur oleh dalam penelitian ini digunakan alat analisis yaitu uji sampel berpasangan. Untuk mendapatkan model uji sampel berpasangan perlu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas dan juga pengujian hipotesis yang terdiri dari *paired sample t-test*.

### 4.2.1. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas pada analisis ini digunakan untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilihat dari data nilai residualnya. Model regresi yang baik jika nilai residualnya berdistribusi normal. Dikatakan berdistribusi normal jika nilai residualnya  $> 0,05$ . Pengujian normalitas ini dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S). Berikut adalah hasil pengolahan uji normalitas:

**Tabel 9**  
**Uji Normalitas PBV**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		13
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,47049209
Most Extreme Differences	Absolute	,206
	Positive	,206
	Negative	-,149
Test Statistic		,206
Asymp. Sig. (2-tailed)		,135 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 9 yang merupakan hasil uji normalitas PBV dari SPSS menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test (K-S)*, dapat diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,135<sup>c</sup>. Karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) nya  $0,135^c > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data dalam analisis ini berdistribusi normal.

**Tabel 10**  
**Uji Normalitas EVA**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		13
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000751
	Std. Deviation	2449819371234, 46400000
Most Extreme Differences	Absolute	,194
	Positive	,194
	Negative	-,113
Test Statistic		,194
Asymp. Sig. (2-tailed)		,192 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel 10 yang merupakan hasil uji normalitas EVA dari SPSS menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test (K-S)*, dapat diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,192<sup>c</sup>. Karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) nya  $0,192^c > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data pada analisis ini berdistribusi normal.

### 4.3 Pembahasan

#### 1. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan menggunakan alat analisis yaitu *paired sample t-test* karena data penelitian merupakan data yang berdistribusi normal. Data yang digunakan juga merupakan data berpasangan yang memiliki perlakuan yang berbeda yaitu sebelum menerapkan ESOP dan sesudah menerapkan ESOP yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dari variabel *Price to Book Value (PBV)* dan *Economic Value Added (EVA)* sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

**Tabel 11**  
**Paired Sample T-test PBV**

	PBV sebelum ESOP	PBV sesudah ESOP
<b>Sample</b>	13	13
<b>Rata-rata (Mean)</b>	2,1492	2,5108
<b>St. Dev</b>	1,15325	1,54189
<b>Paired Sample t-test</b>		
<b>Sig. (2-tailed)</b>	,438	

Sumber : SPSS (data diolah), 2018

Berdasarkan tabel 11 yang merupakan hasil uji *paired sample t-test* PBV sebelum dan sesudah menerapkan ESOP dapat dilihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,438. Karena nilai Sig (2-tailed)  $0,438 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak karena nilai PBV setelah menerapkan ESOP tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian dari Christian Herdinata (2004) bahwa pasar bereaksi negatif atas penerapan ESOP. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Surya Ramadhan Firmansyah (2014) yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan pasar tidak mengalami perbedaan setelah menerapkan ESOP.

**Tabel 12**  
**Paired Sample T-test EVA**

	EVA sebelum ESOP	EVA sesudah ESOP
<b>Sample</b>	13	13
<b>Rata-rata (Mean)</b>	1.361.964.954.297,62	3.589.264.105.889
<b>St. Dev</b>	1.742.836.108.789,99	4.459.519.071.928,15
<b>Paired Sample t-test</b>		
<b>Sig (2-tailed)</b>	,026	

Sumber : SPSS (data diolah), 2018

Berdasarkan tabel 12 yang merupakan hasil uji *paired sample t-test* EVA sebelum dan sesudah menerapkan ESOP dapat dilihat bahwa nilai Sig (2-

tailed) sebesar 0,026. Karena nilai Sig (2-tailed)  $0,026 > 0,005$ , maka dapat disimpulkan hipotesis kedua (H2) diterima karena nilai EVA setelah menerapkan EVA mengalami perbedaan yang signifikan.

Hal ini juga sesuai dengan penelitian dari Dwitya Aribawa (2016) bahwa nilai EVA setelah mengadopsi ESOP menjadi lebih baik daripada sebelum mengadopsi ESOP. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Ivanov dan Zaima (2011) yang menyatakan bahwa dampak dari implementasi ESOP *Leverage* dan *non Leverage* pada nilai perusahaan di Amerika Serikat menunjukkan bahwa implementasi ESOP pada perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan yang mengadopsi ESOP.

#### 4.4 Interpretasi Hasil Penelitian

1. Analisis Dampak Penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terhadap *Price to Book Value* (PBV)

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan yang diukur oleh *Price to Book Value* (PBV) antara sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 (H1) yang mengatakan terdapat perbedaan terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh PBV sebelum dan sesudah menerapkan ESOP ditolak.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif atas penerapan ESOP (Christian Herdinata, 2012) dan juga penelitian Surya Ramadhan Firmansyah (2014) yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan pasar tidak mengalami perbedaan setelah menerapkan ESOP. Hal ini dapat dikaitkan dengan masih relatif barunya fenomena ESOP di Indonesia, hal ini juga dapat mempengaruhi para investor yang juga masih memiliki pengetahuan yang kurang tentang ESOP sehingga mereka beranggapan resiko ESOP masih relatif besar. Selain itu mereka tidak mempunyai kepastian keuntungan dari ESOP. ESOP juga bukan merupakan hal penting untuk dipertimbangkan investor ketika ingin

berinvestasi yang terpenting adalah kinerja dari perusahaan itu sendiri. (Selvy Cherlaci dan Agatha Niken, 2012)

2. Analisis Dampak Penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan yang diukur oleh *Economic Value Added* (EVA) antara sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terdapat perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis 2 (H2) yang mengatakan terdapat perbedaan nilai perusahaan yang diukur oleh EVA sebelum dan sesudah menerapkan ESOP diterima.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa penerapan ESOP akan mempengaruhi nilai perusahaan dari meningkatnya penerbitan ESOP pada karyawan/manajemen. Pengaruh ini dikarenakan perusahaan memperoleh keuntungan dan penurunan *agency cost* dan penurunan pajak yang signifikan dan kedua hal tersebut memberikan manfaat untuk pemegang saham dan karyawan/manajemen (Henry *et al*, 2007 dalam Dwitya Aribawa, 2016). *Economic Value Added* (EVA) merupakan faktor internal yang dipakai untuk mengukur seberapa besar manfaat yang dihasil oleh perusahaan untuk para pemegang saham dan karyawan/manajemen. Penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) mengakibatkan perusahaan mendapatkan *tax benefit*, hal ini dikarenakan perusahaan atau karyawan hanya akan dikenakan pajak penghasilan pribadi dalam penerbitan ESOP dibandingkan perusahaan menerbitkan saham pada publik atau mengambil sebuah hutang jangka panjang (Brigham dan Ehrhardt, 2010). Berkurangnya pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dapat memperbaiki pendapatan yang dimiliki perusahaan, dimana pada neraca tersebut memiliki NOPAT yang merupakan laba operasi bersih setelah pajak dalam satu periode pada perusahaan. NOPAT sendiri berperan untuk menentukan nilai pada perusahaan untuk perhitungan EVA. Semakin tinggi NOPAT maka nilai EVA juga akan semakin tinggi. Dengan adanya *tax benefit* maka akan terjadi perubahan jumlah pada NOPAT perusahaan, dimana hal ini berdampak pada perubahan nilai akhir dari EVA.



## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Simpulan

Berdasarkan pada pembahasan pada bab 4 sebelumnya mengenai Analisis Penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh *Price to Book Value* (PBV) dan *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah diterapkannya ESOP pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Nilai perusahaan yang diukur oleh *Price to Book Value* (PBV) setelah mengadopsi ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari sebelum perusahaan menerapkan ESOP. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini ditolak. Hal ini juga berbanding terbalik dengan teori yang dinyatakan oleh Astrika (2005) yang menyatakan ESOP mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.
2. Nilai perusahaan yang diukur oleh *Economic Value Added* (EVA) setelah mengadopsi ESOP terdapat perbedaan yang signifikan dari sebelum perusahaan menerapkan ESOP. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) pada penelitian ini diterima. Penelitian juga sejalan dengan penelitian Dwitya Aribawa (2016) yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan antara perbandingan rata-rata EVA sebelum dan sesudah implementasi ESOP dan sejalan dengan teori Bapepam (2002) yang mengatakan penerapan ESOP bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa penerapan ESOP belum mampu meningkatkan nilai PBV perusahaan tetapi penerapan ESOP memberikan dampak yang baik terhadap nilai EVA perusahaan. ESOP adalah program yang sesuai untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dengan karyawan, mempertahankan karyawan yang berpotensi baik dengan memberikan kompensasi yang sesuai bagi karyawan dan disesuaikan dengan kinerjanya.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini maka penulis ingin memberikan beberapa saran sebagai berikut :

### 1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan perusahaan untuk menerapkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) karena penerapan ESOP juga bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan itu sendiri, dengan catatan perusahaan harus tau bagaimana cara kerja ESOP dan memberikan penyuluhan kepada karyawan mengenai program ESOP tersebut dengan berbagai keuntungan dan resikonya penerapan ESOP.

### 2. Bagi Investor

Investor dapat melihat aspek lain yang dapat menguntungkan dan bermanfaat yang terdapat pada perusahaan sebelum melakukan investasi. Dan investor perlu mempelajari mengenai ESOP dan bagaimana cara kerjanya untuk memberikan keuntungan kepada investor itu sendiri jika ingin berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan ESOP.

### 3. Bagi Peneliti selanjutnya

Diharapkan peneliti dapat menambahkan variabel-variabel nilai perusahaan yang lain seperti *Price Earning Ratio* (PER), *Market Book Ratio* (MBR), *Market Value Added* (MVA) dan lain-lain yang dapat dikaitkan dengan penerapan ESOP. Selain itu peneliti juga dapat memperluas periode dan menambahkan sampel perusahaan, sehingga dapat memberikan hasil yang sempurna. Dan peneliti bisa meneliti seberapa besar pengaruh ESOP bagi perusahaan tersebut, sehingga dapat menjadikan acuan bagi perusahaan yang ingin menerapkan ESOP jika ESOP berpengaruh besar terhadap perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

### Text Book :

- Brigham Eugene F. and Houston Joel F. (2011), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 Buku 1, Jakarta, Salemba Empat.
- Bapepam (2002), *Studi Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Plan) pada Emiten di Pasar Modal Indonesia*, Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal.
- Anthony, R. N. dan V. Govindarajan. (2005). *Sistem Pengendalian Manajemen*, Edisi 11 Buku 1, Jakarta, Salemba Empat.
- Brigham Eugene F. and Houston Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10 Buku 1, Jakarta, Salemba Empat.
- Marghareta, Farah. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta, PT. Dian Rakyat.
- Sugiyono. (2005), *Statistika untuk Penelitian*, Bandung, Alfabeta.
- Sugiyono. (2008), *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung, Alfabeta.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & B*, Bandung.
- Priyatno, Duwi. (2010). *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*, Yogyakarta, Mediakom.
- Sugiyono. (2008). *Statistik Nonparametris untuk Penelitian*, Cetakan Keenam, Bandung, Alfabeta.
- Singgih, Santoso (2001). *SPSS Versi 10 : Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Jakarta, PT. Elex Media Komputindo.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta, EKONISIA.
- Kasmir. (2016). *Analisi Laporan Keuangan*, Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada.

Fahmi, Irham. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal*, Bandung, Alfabeta.

**Jurnal :**

Stoyu I. Ivanov, Janis K. Zaima, (2011), *Analysis of the effect of ESOP on the company cost of capital*, Manajerial Finance, Vol. 37 Issue: 2, pp.173-188  
< <https://doi.org/10.1108/03074351111103695>>

Putu Nuniek Hutnaleontina, I Dewa Gede Dharma Suputra (2016), *Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.6, 1757-1784, ISSN: 2337-3067.

Dwitya Aribawa (2016), *Analisis Nilai Perusahaan pada Implementasi Program Kepemilikan Saham pada Karyawan/Manajemen*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. XIX, No. 3, Desember 2016, ISSN: 1979-6471.

Ni Putu Eka Mardiantari, Ida Bagus Putra Astika (2015), *Kinerja Perusahaan di sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.13, No.2, November 2015, 532-548, ISSN: 2302-8556.

Novita Lia Sari (2016), *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI 2010-2014*, Skripsi, Bandar Lampung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Surya Andhika Putra (2013), *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Intitusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan serta Dampak Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)*, Skripsi, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Jenri Nikolis Wilanto (2013), *Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Non Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010)*, Skripsi, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Rahmawati (2016), *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Padang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Christian Herdinata (2012), *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Employee Stock Ownership Program*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.16, No.1, Januari 2012, 77-85.

Agus Hartono, Alexander Jatmiko Wibowo (2014), *Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia*, MODUS, Vol.26 (I), 85-91, ISSN: 0852-1875.

Nyi Ayu Helfasari (2012), *Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Keputusan Pengadopsian ESOP dan Manfaat Pengadopsian ESOP Terhadap Kinerja Perusahaan*, Skripsi, Bandar Lampung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

**Homepages :**

<https://www.finansialku.com/karyawan-memiliki-saham-perusahaan-dengan-esop/>,  
didownload Maret 2018

[www.stockdansaham.com](http://www.stockdansaham.com), didownload Maret 2018

[www.emeraldinsight.com](http://www.emeraldinsight.com), didownload Agustus 2018

[www.britama.com](http://www.britama.com), didownload September 2018