

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan

2.1.1.1 Pengertian Teori Keagenan

Kegiatan operasional perusahaan yang diperankan pengelola berjalan karena adanya kontrak kerjasama antara prinsipal yaitu pemilik perusahaan dan para agen yaitu karyawan pengelola perusahaan. Dalam perjalananya hubungan kontraktual ini sering kali menimbulkan permasalahan (konflik), karena adanya perbedaan kepentingan dari masing-masing elemen tersebut. Dengan adanya permasalahan ini, teori keagenan akan membantu memperkuat hubungan antara principal dan agen.

Menurut Kasmir (2014:11) teori agensi (agency theory) adalah:

“perbedaan perilaku antara pemberi amanat(pemegang saham)dan manajernya (agen). Agen merupakan orang yang diberi wewenang oleh pemilik perusahaan sebagai pemberi amnaat untuk bertindak atas nama pemberi amanat (pemegang saham)”.

Sedangkan menurut Irham Fahmi (2013:65) agency theory (Teori keagenan) adalah:

“merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan

pemilik modal sebagai principal membangun suatu kontrak kerjasama berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal”

Eisenhardt dalam Siagian (2011:11) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu:

1. “manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (self interest),
2. manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (bounded rationality), dan
3. manusia selalu menghindari resiko (risk averse).”

Dari sifat dasar manusia ini dapat memicu terjadinya konflik perbedaan kepentingan antara pihak manajer dengan pemilik modal. Dari sifat dasar manusia ini, manajer cenderung kan mementingkan diri sendiri tanpa melihat kepentingan pihak lain serta kepentingan untuk dimasa yang akan datang.

Menurut karyoto (2018:36) berpendapat bahwa:

“Konflik agen muncul antara pemiliki, buruh, dan manajer dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan goal seseorang dari pada goal perusahaan. Manajer mementingkan kepentingan sendiri karena kurangnya insentif yang terimanya.”

Konflik kepentingan semakin meningkat dengan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Seorang eksekutif perusahaan sebagai pihak agen akan memiliki lebih banyak informasi mengenai kemampuan dirinya dan kapasitas perusahaan secara keseluruhan. Disisi lain, pemegang saham sebagai pihak *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kiner eksekutif dan tidak dapat memonitor aktifitas eksekutif sehari-hari.

Konflik kepentingan ini mendorong timbulnya biaya keagenan atau agency cost berupa pengeluaran untuk mengawasi perilaku agen. Menurut Jensen and Meckling dalam Andi (2012) biaya keagenan merupakan akumulasi dari beberapa biaya di antaranya:

1. "Monitoring cost
Merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agen. Contoh : biaya audit dan biaya menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi.
2. Bonding cost
Merupakan biaya yang ditanggung oleh agent untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agent akan bertindak untuk kepentingan principal. Contoh : biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham.
3. Residual cost
Merupakan biaya yang timbul dari kenyataan bahwa tindakan *agent* berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*."

Salah satu alternatif yang bisa dilakukan perusahaan guna mengurangi biaya keagenan ini adalah dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen maupun karyawan. Hal ini bertujuan agar para manajer maupun karyawan dapat merasa secara langsung manfaat yang diperoleh dari keputusan yang diambil.

2.1.2 Employee Stock Ownership Program

Employee Stock Ownership Program merupakan suatu program yang dilakukan oleh perusahaan dengan memberikan kepemilikan saham kepada karyawan. Dengan ESOP, karyawan memiliki hak untuk membeli saham perusahaan

pada tanggal yang telah ditentukan dengan harga yang telah ditentukan. Adapun pengertian *Employee Stock Ownership Program* menurut para ahli:

Employee Stock Ownership Program (ESOP) merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002).

Menurut Keiso, Weygandt, dan Warfield (2011:784) ESOP merupakan:

“gives key employees the option to purchase ordinary share at a given price over an extended period of time”.

Menurut Sunariyah (2011:252) ESOP atau opsi saham merupakan:

“suatu kontrak dimana hak diberikan kepada individu, tetapi bukan sesuatu kewajiban untuk membeli instrumen keuangan seperti halnya hutang atau kekayaan lainnya pada harga khusus tanpa waktu yang tertentu atau tanggal tertentu”.

Menurut Hendy (2008:63) Esop merupakan:

“sebuah rencana terorganisir untuk memberikan kesempatan kepada karyawan tertentu untuk memiliki saham perusahaan.”

Menurut (Wahidahwati, 2017) ESOP merupakan:

“suatu program kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan melalui penerbitan opsi, dan karyawan pemegang opsi dapat membeli saham perusahaan dengan harga yang sudah disepakati.”

Employee Stock Ownership Program merupakan program kepemilikan karyawan atas saham perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan *sense of belonging* sehingga mendukung peningkatan kinerja perusahaan (Herdinata, 2012). Dengan demikian hubungan hukum antara karyawan dengan perusahaan tidak

terbatas pada hubungan perburuhan, melainkan karyawan juga sekaligus sebagai pemilik perusahaan.

Berdasarkan pemahaman di atas, sampai pada pemahaman penulis bahwa *Employee Stock Ownership Program* merupakan program pemberian kepemilikan saham untuk karyawan maupun manajer agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

2.1.2.1 Tujuan Employee Stock Ownership Program

Menurut (Bapepam, 2002) ESOP diselenggarakan untuk mencapai beberapa tujuan umum antara lain sebagai berikut:

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

Namun terdapat pula tujuan strategis yang dari kepemilikan saham oleh

karyawan ini yaitu (Bapepam, 2002):

1. Daya tarik dalam perekrutan dan retensi
 Dalam proses perekrutan karyawan potensial menjadi daya tarik tersendiri bagi calon karyawan jika perusahaan tersebut mempunyai peluang keuangan yang ditawarkan kepada calon karyawan tersebut dengan menjanjikan penyertaan ekuitas. Begitu juga dalam mempertahankan karyawan lama.
2. Peningkatan arus kas
 Kompensasi ekuitas seringkali dapat menggantikan kompensasi kas. Sebuah program pembelian saham oleh karyawan secara nyata dapat meningkatkan arus kas pada saat karyawan melakukan kontribusi kas di saat mereka membayar saham yang mereka beli.
3. Motivasi dan kinerja
 Dalam pemberian saham ini pada umumnya diberikan sesuai dengan kontribusi yang diberikan karyawan terhadap perusahaan. Hal ini tentu saja akan meningkatkan motivasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja karyawan yang juga semakin meningkat.
4. Pengembangan budaya kelompok
 Perusahaan-perusahaan dengan pengalaman kepemilikan karyawan jangka panjang telah menemukan bahwa hal tersebut memberikan dasar yang kuat dalam membangun budaya kerja yang kuat. Setelah dikembangkan dengan tepat, kepemilikan karyawan meningkatkan jiwa kebersamaan dan kerja tim, dimana seluruh karyawanbekerjasama memfokuskan pada tujuan kinerja perusahaan.
5. Memberikan pasar bagi saham pendiri.
 ESOP memberikan pasar bagi saham dari perusahaan tertutup.
6. Alatantisipasi pengambilalihan (*takeover defense*)
 Perusahaan-perusahaan yang mempertahankan diri dari pengambilalihan secara tidak bersahabat (*hostile take-over*), menggunakan ESOP untuk mengatasi hal itu. Dalam hal penawaran pengambilalihan telah dilakukan, penggunaan ESOP sebagai alat bela diri menjadi agak terlambat. Namun, apabila ESOP telah dilaksanakan sebelum dimulainya usaha pengambilalihan, ESOP menjadi alat yang efektif untuk mempertahankan diri.

2.1.2.2 Bentuk Pelaksanaan Employee Stock Ownership Program

Employee Stock Ownership Program merupakan program pemberian kepemilikan saham untuk karyawan maupun manajer agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam Pelaksanaannya, ESOP memiliki bentuk yang berbeda-beda diantara:

Menurut Keiso, Weygandt, dan Warfield (2011: 764) bentuk pelaksanaan *employee Stock Ownership Program* terdiri dari:

1. *“Share-option Plans*
Share-option plans involve two main accounting issues :
 - 1) *Determining compensation expense, companies compute total compensation expenses based on the fair value of the options expected to best on the date they grants the options to employees.*
 - 2) *Alloating compensation expense, a company recognizes compensation expense in the periods in which its employees perform the service periods.*
2. *Restricted shares*
Restricted shares plans transfer shares to employees, subject on an agreement that the shares cannot be sold, transferred, or pledged until vesting occurs. Similar to share options, these shares are subject to forfeiture if the conditions for vesting are not met.
Major advantages of restricted shares plans are :
 - 1) *Restricted share never become completely worthless.*
 - 2) *Restricted shares generally result in less dilution to existing shareholders.*
 - 3) *Restricted shares better align the employee incentive with the companies' incentive*
3. *Employee share-Purchase Plans*
Employee share purchase plans generally permit all employees to purchase share at a discounted price for a short period of time.
4. *Disclosure of compensation Plans*
Companies must fully disclose the status of their compensation plans at the end of the periods presented. To meet these objectives, companies must make extensive disclosures.
5. *Share-Appreciation Rights*
Share appreciation is the excess to the market price of the share at the date of the exercise over a pre-established price.”

Menurut (Bapepam, 2002) Pemberian saham dari *principal* kepada *agent* dapat dilakukan dengan beberapa bentuk yaitu:

1. Pemberian saham secara langsung (*Stock Grants*)

Stock grants merupakan pendekatan paling sederhana dalam menerapkan ESOP. *Stock grant* artinya menghibahkan saham perusahaan kepada karyawan- karyawan yang terpilih sebagai suatu bentuk kompensasi bonus dan penghargaan kepada karyawan atas kinerja yang tinggi, untuk mengenalkan pentingnya seorang karyawan kunci, atau sistem penggajian baru di suatu organisasi. Hibah ini dapat berupa tanpa batasan (*non restricted*) atau dengan pembatasan (*restricted*).

Pemberian saham tanpa pembatasan (*non restricted*) adalah suatu pemberian penghargaan berupa saham yang biasanya diberikan kepada karyawan kunci untuk mencapai tujuan keuangan atau tujuan strategis. Penghargaan ini mirip dengan suatu bonus kas tradisional tetapi penghargaannya dalam bentuk saham. Sementara Pemberian saham dengan pembatasan (*restricted*) adalah suatu penghargaan yang terikat dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi karyawan. Pembatasan ini dapat berupa suatu jadwal tunggu berdasarkan waktu yang mengharuskan karyawan untuk tetap di perusahaan selama suatu jangka waktu tertentu sebelum seluruh kepemilikan atas seluruh sahamnya ditransfer. Pengunduran diri atau pemutusan hubungan kerja karyawan sebelum memenuhi ketentuan tersebut akan berakibat pada hilangnya hak atas pemberian saham yang belum melewati masa tungguannya dan akan dikembalikan ke perusahaan.

Kelebihan program pemberian saham dengan *Stock Grants* adalah:

- A. Dapat menjadi suatu alat retensi karyawan yang efektif karena karyawan akan cenderung bertahan dalam perusahaan agar dapat memperoleh hak atas saham yang dimilikinya.
- B. Stock grants merupakan program yang mudah dipahami oleh karyawan.
- C. Memberikan suatu cara bagi perusahaan untuk membayar insentif yang terkait dengan kinerja tanpa menggunakan sumber daya kas.

Kekurangan program pemberian saham dengan *Stock Grants* adalah:

- A. Memberikan hak suara kepada karyawan.
- B. Karyawan yang mungkin tidak merasakan nilai kepemilikan yang sebenarnya sebelum mereka menginvestasikan dana pribadi
- C. Dapat menyebabkan masalah arus kas bagi karyawan sebagai akibat dari konsekuensi pajak dari penerimaan stock grant.

2. Penawaran untuk membeli saham (*Direct Employee Stock Purchase Plans*)

Direct Employee Stock Purchase Plans memungkinkan karyawan membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang menguntungkan. Keputusan karyawan untuk membeli saham yang tersedia untuknya adalah sukarela, sehingga karyawan berhak untuk menolak apabila program ini dirasa kurang menguntungkan.

Dengan program ini karyawan dapat membayar sahamnya melalui pemotongan gaji. Sebenarnya program ini mirip dengan proses pembelian saham pada umumnya karena karyawan menggunakan uang mereka sendiri untuk memperoleh saham perusahaan, perbedaannya adalah bahwa dalam

program ini terdapat keuntungan tertentu, seperti karyawan dapat membeli saham pada harga yang lebih murah dari harga pasar saham.

Kelebihan *Direct Employee Stock Purchase Plans* adalah:

- A. Dapat meningkatkan modal perusahaan.
- B. Relatif sederhana untuk diimplementasikan dan mudah dipahami karyawan.
- C. Dapat mengembangkan jiwa investasi para karyawan.

Sementara itu kelemahannya adalah:

- A. Biaya investasi yang berasal dari dana pribadi dapat menghambat karyawan untuk berpartisipasi.
- B. Program ini mengharuskan dibentuknya struktur administrasi untuk mengumpulkan dana, membeli saham dan monitoring ketaatan dengan peraturan yang sesuai.

3. Program Opsi Saham (*Stock Option Plans*)

Dalam program opsi saham, suatu perusahaan memberikan kepada karyawan secara perorangan hak kontraktual atau opsi untuk membeli suatu jumlah tertentu atas saham perusahaan sepanjang periode waktu tertentu, membayar dengan harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian. Periode waktu tertentu tersebut biasanya antara 5 sampai 10 tahun dimulai pada tanggal pemberian dan harganya biasanya sama dengan harga pasar wajar saham pada saat pemberian.

Dalam *Stock Option Plans* jika harga saham perusahaan meningkat dalam tahun-tahun sesudah waktu pemberian (*grant date*), karyawan

mendapatkan keuntungan dengan membeli saham pada harga lebih rendah yaitu harga yang berlaku pada waktu pemberian dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sesudah harga meningkat. Keuntungan yang diperoleh karyawan berasal dari selisih harga jual dan harga pemberian (grant date).

Nilai suatu opsi bagi karyawan sifatnya terkait pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat mengaitkan pemberian opsi kepada kinerja kelompok atau individual dalam berbagai cara, sebagaimana dengan bonus kas, perusahaan bebas untuk memutuskan kepada siapa mereka akan memberikan opsi dan berapa banyaknya opsi yang akan mereka berikan kepada masing-masing individu. Pada masa lalu perusahaan biasanya membatasi pemberian opsi saham hanya kepada manajemen, dan pada beberapa perusahaan, program opsi saham masih menggunakan cara tersebut. Namun demikian, kini terdapat kecenderungan (peningkatan) bahwa perusahaan-perusahaan memberikan opsi saham lebih jauh ke dalam organisasinya, seringkali melibatkan seluruh karyawan.

Dibandingkan pemberian kas bonus, opsi lebih efektif dalam memotivasi karyawan dalam meningkatkan kinerja, karena opsi terus menerus berlaku sebagai suatu insentif yang baik bagi karyawan sesudah mereka diberikan opsi, sebab nilai sebenarnya akan ditentukan dengan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Pelaporan atas opsi saham dalam laporan keuangan satu dari pertimbangan utama pemberian opsi saham kepada

karyawan adalah dalam banyak kasus perusahaan bebas dari segi pelaporan keuangan.

Kelebihan opsi saham adalah:

- A. Dapat mengaitkan imbalan kepada karyawan dengan keberhasilan yang akan datang karena opsi tersebut hanya menjadi bernilai jika harga saham perusahaan meningkat.
- B. Opsi dapat menjadi alat yang efektif untuk mempertahankan karyawan jika dikaitkan dengan jadwal waktu tunggu.
- C. Dari sudut pandang akuntansi opsi secara umum tidak dipertimbangkan sebagai beban pada buku perusahaan.

Sementara itu kelemahan Employee Stock Option Plan adalah:

- A. Sangat kompleks sehingga sulit dimengerti oleh karyawan.
- B. Kas keluar yang diperlukan pada saat pelaksanaan, dapat dipandang sebagai suatu hal yang negatif oleh karyawan.
- C. Jika harga saham turun secara substansial di bawah harga pelaksanaan, opsi tersebut tidak memberikan insentif keuangan bagi karyawan.

4. Employee Stock Ownership Plans (ESOPs)

ESOPs merupakan suatu jenis program pensiun yang dirancang untuk kepentingan karyawan yang dilakukan dengan meminta pengelola dana (fund) untuk melakukan investasi pada saham perusahaan, dimana keuntungannya akan diberikan kepada karyawan. Bentuk kepemilikan saham ini diformulasikan oleh Louis O. Kelso pada tahun 1956.

Terdapat dua tipe dalam pelaksanaan ESOP yaitu:

A. *Nonleverage* ESOP

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

B. *Leverage* ESOP

Tipe ESOP yang lain adalah karyawan menggunakan dan pinjaman kepada perusahaan untuk membeli saham tersebut.

5. Phantom Stock & Stock Appreciation Rights (SARs)

Bentuk lain dalam pemberian saham kepada karyawan adalah dengan Phantom Stock & Stock Appreciation Rights (SARs). Secara teknis, bentuk ini tidak mengakibatkan transfer kepemilikan saham kepada para karyawan. SARs Sering kali disebut sebagai *synthetic equity programs* atau program ekuitas sintesis. Program jenis ini dapat dipakai apabila transfer aktual atas kepemilikan ekuitas kepada karyawan adalah tidak memungkinkan atau tidak diinginkan.

Stock Appreciation Rights (SARs) dan Phantom Stock adalah penanggungan kompensasi yang khusus dan alat kompensasi insentif yang dirancang untuk memberikan karyawan keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham tanpa disertai terjadinya transfer saham sesungguhnya. Dalam bentuk ini, karyawan tidak dapat disebut sebagai pemilik perusahaan karena tidak adanya transfer kepemilikan. Program SARs merupakan sebuah

hibah kepada seorang karyawan yang memberikannya hak pada suatu waktu tertentu di masa yang akan datang untuk menerima penghargaan berupa kas sebesar kenaikan dalam nilai dari sejumlah bagian saham tertentu sebuah perusahaan.

SARs dan phantom stock biasanya digunakan pada perusahaan milik keluarga yaitu keluarga yang tidak menginginkan untuk melepaskan kepemilikan sahamnya. Program-program ini juga dapat digunakan untuk memberikan ekuitas seperti insentif yang dikaitkan dengan kinerja dari suatu divisi perusahaan atau anak perusahaan. Juga dapat digunakan untuk memberikan penghargaan kepada karyawan asing yang dikarenakan kompleksitas hukum dan administrasi dari hukum negara asalnya membuatnya sulit untuk diberikan penghargaan berupa surat berharga.

Pemberian saham kepada karyawan dalam bentuk Phantom Stock & Stock Appreciation Rights (SARs) memiliki kelebihan yaitu:

- A. Dengan ketentuan jadwal waktu tunggu, SARs dan phantom stock dapat memberikan metode yang efektif untuk mempertahankan karyawan.
- B. SARs dan phantom stock tidak mendilusi kendali suara dan hak-hak kepemilikan lainnya dari pemilik yang ada.
- C. Pernyataan pendaftaran tidak berlaku untuk jenis program ini jika pembayarannya dibuat hanya dengan kas.

Sementara itu kelemahan bentuk pemberian saham ini adalah:

- A. Dapat menyebabkan suatu potensi penurunan kas yang signifikan bagi perusahaan ketika nilai dari penghargaan dibayarkan.

- B. Lebih sulit untuk mencapai tingkat motivasi yang tinggi karyawan pada perusahaan pada saat pemberian
- C. Karyawan dikenakan pajak pada tarif penghasilan biasa atas total nilai penghargaan.

2.1.2.3 Pengukuran Employee stock Ownership Program

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

Menurut Nur Afni (2018), Wahidahwati (2017), dan Putu Lisa (2014) dalam penelitiannya untuk mengukur *Employee Stock Ownership Program* dapat dihitung dengan Rumus:

$$\text{Proporsi Opsi} = \frac{\text{jumlah opsi yang dihibahkan}}{\text{keseluruhan jumlah saham yang dimiliki perusahaan}}$$

ESOP dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan. Memberikan saham kepada manajer maka manajer sekaligus merupakan pemilik perusahaan. Sehingga manajer akan bertindak demi kepentingan perusahaan, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari pemilik perusahaan. Manajer juga dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemilik perusahaan.

2.1.3 Harga Eksekusi

Harga Eksekusi yaitu harga yang disepakati sebagai harga patokan untuk melakukan pembelian pada waktu tertentu. Harga eksekusi umumnya tidak jauh berbeda dengan harga saham perusahaan pada saat pengumuman opsi saham. Adapun pengertian harga eksekusi menurut para ahli:

Menurut Van Horne dan M. Wochowicz (2012:454) harga eksekusi adalah:

“memberi hak kepada pemiliknya untuk membeli selebar saham pada harga yang telah ditetapkan.”

Menurut Hendy (2008:80) harga eksekusi atau strike price yaitu:

“memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli aktiva induk dengan harga tertentu setiap tanggal jatuh tempo”

Menurut Philip (2007:127) harga eksekusi yaitu:

“the share price at which the underlying shares will be bought or sold if the option is exercised by the holder against the option writer(seller).”

Menurut (Astika, 2012) Harga eksekusi adalah Harga pelaksanaan opsi saham pada tahap eksekusi. Harga eksekusi umumnya tidak jauh berbeda dengan harga saham perusahaan pada saat pengumuman opsi saham. semakin rendah harga yang ditentukan pada saat hibah opsi saham, maka akan semakin tinggi minat karyawan untuk mengikuti program ESOP.

Harga eksekusi yang diputuskan dalam pengumuman ESOP secara umum ditentukan berdasarkan harga pasar saham perusahaan menjelang pengumuman. Studi yang dilakukan Astika dalam Lisa (2014) menggambarkan bahwa harga eksekusi yang terbentuk tersebut merupakan produk manajemen laba yang bersifat *income decreasing*. Artinya harga tersebut cenderung rendah dengan tujuan agar karyawan nantinya membeli saham perusahaan pada saat opsi jatuh tempo dengan harga yang relatif rendah. Bagi pasar yang cerdas, harga yang menurun memberi peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan, sehingga karyawan cenderung membeli saham perusahaan setelah mengetahui perusahaan melaksanakan ESOP.

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas, menurut sampai pada pemahaman penulis bahwa harga eksekusi merupakan harga yang telah ditentukan dengan tanggal jatuh tempo yang telah ditentukan pada saat pelaksanaan ESOP.

Menurut Wahdiwati (2017) dan Putu Lisa (2014) dalam penelitiannya untuk mengukur Harga Eksekusi dapat dilihat dari:

\ln harga eksekusi

2.1.4 Kinerja perusahaan

2.1.4.1. Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan gambaran dari tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan suatu kegiatan operasional. Penilaian kinerja disini adalah suatu metode dan proses penilaian pelaksanaan tugas (performance) seseorang atau sekelompok orang atau

unit-unit kerja dalam satu perusahaan atau organisasi sesuai dengan standar kinerja atau tujuan yang ditetapkan.

Menurut Mulyadi (2016:363), kinerja perusahaan merupakan:

“hasil keputusan-keputusan manajemen untuk mencapai suatu tujuan tertentu secara efektif dan efisien”.

Menurut Irham Fahmi (2013:2) kinerja perusahaan, merupakan:

“Suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan dengan baik dan benar”.

Berdasarkan pengertian di atas, sampai dengan pemahaman penulis bahwa kinerja perusahaan merupakan tingkat keberhasilan yang dapat diukur dan dilihat sejauh mana hasil kerja seseorang untuk bisa mencapai kinerja perusahaan sesuai dengan tujuan, sasaran, misi dan visi organisasi selama kurun waktu tertentu.

2.1.4.2 Manfaat Penilaian Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja perusahaan bermanfaat bagi berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan tertentu membutuhkan informasi yang mendukung kepentingan masing-masing pihak tersebut.

Manfaat dari penilaian kinerja bagi perusahaan (Mulyadi, 2016:416), adalah sebagai berikut:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemitivasian karyawan secara maksimum.
2. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
3. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
4. Membantu pengambilai keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, seperti: promosi, transfer, dan pemberhentian.
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2.1.4.3 Pengukuran Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan. Laporan keuangan tersebut bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

Kinerja perusahaan ini dapat diukur dengan menggunakan rasio rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan. Rasio- rasio ini akan membantu pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Menurut Kasmir(2014:104), menyatakan bahwa rasio keuangan adalah:

“Kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antara komponen yang ada diantara laporan keuangan.”

Menurut Irham Fahmi (2013:53) bagi investor ada tiga rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio Profitabilitas.

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan aset lancar dalam menutup kewajiban- kewajiban jangka pendek perusahaan jika aset-aset lancar tersebut terpaksa dicairkan. Berikut adalah perhitungan Rasio Likuiditas:

- a. Rasio Lancar yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya.

$$rasio\ lancar = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

- b. Rasio quick Rasio Lancar yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya yang paling likuid.

$$rasio\ lancar = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{hutang lancar}}$$

2. Rasio Solvabilitas

Rasio ini adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Berikut adalah contoh dari rasio Solvabilitas:

$$rasio\ hutang = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas disebut juga rasio rentabilitas yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga operating ratio. Berikut adalah contoh dari rasio profitabilitas:

$$ROA = \frac{NET\ PROFIT}{TOTAL\ ASET} \times 100\%$$

Pada penelitian ini kinerja perusahaan diukur menggunakan indikator ROA. *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Jika ROA dalam perusahaan tinggi, berarti perusahaan mempunyai kemampuan dalam menghasilkan laba sehingga investor akan semakin yakin untuk berinvestasi. Dengan demikian ROA yang tinggi akan mengakibatkan naiknya harga saham.

Rasio ini juga dapat memperlihatkan apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka aset yang dimiliki akan berkurang sehingga sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini karena adanya keuntungan yang didapat dari mereka yang menginvestasikan dananya. Rasio ini juga digunakan manajer untuk membantu menganalisis, mengendalikan dan memperbaiki operasi perusahaan.

2.1.5 Penelitian terdahulu

Terdapat beberapa penelitian untuk melihat pengaruh employee stock ownership program, harga eksekusi dan proposi opsi terhadap kinerja perusahaan. Berikut penelitian terdahulu yang digunakan oleh penulis sebagai referensi sebagaimana dapat dilihat pada tabel 2.1

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Nama & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Nur Afni Yunita (2018)	Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia	Employee Stock Ownership program, Profitabilitas	ESOP berpengaruh signifikan terhadap <i>return on asset</i> . Adanya pengaruh antara Kepemilikan Saham berbasis karyawan terhadap return on asset menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan makasemakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh Return On Asset.
2.	Wahidahwati dan Budiman (2017)	Pengaruh Harga Eksekusi dan Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi Kepemilikan Manjerial	Harga eksekusi, Employee Stock Ownership Program, Kinerja Perusahaan	(1) Harga eksekusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan jika harga saham turun secara banyak dibawah harga pelaksanaan opsi tersebut tidak memberikan insentif keuangan bagi karyawan. (2) <i>Employee stock ownership program</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil temuan empiris menunjukkan bahwa program kepemilikan saham oleh karyawan

				ini, para karyawan akan termotivasi untuk meningkatkan kualitas kinerjanya karena adanya program ESOP.
3.	LuhPutu Lisa (2014)	Pengaruh Jumlah Opsi Saham dan Harga Eksekusi Terhadap Kinerja Perusahaan	Jumlah Opsi Saham, Harga Eksekusi, dan Kinerja Perusahaan.	jumlah opsi saham yang dihibahkan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan, baik di tahun hibah maupun pada 1 tahun mendatang. perusahaan. Harga eksekusi terbukti berpengaruh pada kinerja perusahaan baik di tahun hibah maupun pada 1 tahun mendatang. Harga eksekusi yang rendah akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerjanya karena mengetahui bahwa potensi keuntungan yang mereka peroleh dari program ESOP akan semakin besar.
5.	Putu Cita Ayu (2014)	Pengaruh Proporsi Opsi dan Harga Eksekusi Pada Return Saham Dalam Melaksanakan ESOP di Indonesia	Proporsi Opsi, Harga eksekusi, dan Return Saham	Proporsi opsi saham terbukti berpengaruh positif pada <i>return</i> saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya proporsi opsi saham yang diumumkan, maka meningkat pula <i>return</i> saham yang dinikmati oleh para pemegang saham perusahaan.

				Harga eksekusi tidak berpengaruh pada <i>return</i> saham pada tingkat alpha 5% tetapi berpengaruh pada tingkat alpha \pm 10%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga eksekusi yang diumumkan digunakan sebagai informasi tambahan yang digunakan oleh para investor dalam membeli atau melepaskan saham perusahaan.
4.	Ghea Maharani (2010)	Analisi Perbandingan Kinerja Perusahaan Sesudah dan Sebelum mengadakan ESOP dan tidak mengadakan ESOP	Kinerja Perusahaan, Employee stock Ownership Program.	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP. Hasil analisis pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan diantara perusahaan yang mengadopsi ESOP dan tidak mengadopsi.

Dalam penelitian ini, yang membedakan dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitiannya, yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia serta periode waktu yaitu periode 2012-2016. Selain itu, dalam penelitian ini menggabungkan variabel variabel dari penelitian terdahulu terdahulu.

2.2 Kerangka pemikiran

Employee Stock Ownership Program merupakan suatu program yang dapat mengurangi *agency cost* dan mendorong setiap karyawan untuk dapat bekerja dengan lebih baik dan termotivasi, sehingga produktivitas akan meningkat yang kemudian mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan uraian landasan teori di atas, penulis mengindikasikan bahwa *Employee Stock Ownership Program* dan harga eksekusi sebagai variabel independen penelitian yang mempengaruhi kinerja perusahaan sebagai variabel dependen penelitian.

2.2.2 Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan

Employee Stock Ownership Program merupakan suatu penghargaan atau suatu bentuk kompensasi yang diharapkan dapat mewujudkan tujuan bersama, baik bagi karyawan maupun bagi pihak perusahaan. Hal ini tentu saja diharapkan dapat memicu karyawan dapat meningkatkan kinerjanya.

Menurut (Yunita, 2018) mengemukakan *Employee Stock Ownership Program* (*ESOP*) merupakan sebuah program yang diterapkan oleh perusahaan untuk mensejahterakan karyawan dan juga diharapkan mampu memberikan dampak positif bagi perusahaan untuk memaksimalkan tingkat pengembalian salah satunya pengembalian atas asset yang dimiliki.

Menurut (Wahidahwati, 2017) mengemukakan bahwa adanya ESOP dengan memberikan atau menjual sahamnya kepada karyawan mampu memberikan dampak positif. Karyawan akan lebih termotivasi dan lebih memiliki komitmen yang pada akhirnya akan meningkatkan produktivitas kerja karyawan serta meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Menurut Yunita (2018), wahidahwati (2017), dan (Dewi, 2015) Employee Stock Ownership Program berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan maka semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh Return on Asset. Sedangkan menurut (Pandansari, 2010) dan Zulawaty (2009) tidak ada pengaruh signifikan penerapan ESOP terhadap kinerja perusahaan.

Dari uraian-uraian diatas bahwa sepemahaman penulis, semakin banyak karyawan yang memiliki kepemilikan saham diperusahaan dimana dia bekerja, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Karyawan yang mengikuti program ESOP cenderung akan bekerja lebih keras karena karyawan tersebut akan mendapatkan pengembalian dari saham yang dimilikinya.

2.2.3 Pengaruh Harga Eksekusi Terhadap Kinerja Perusahaan

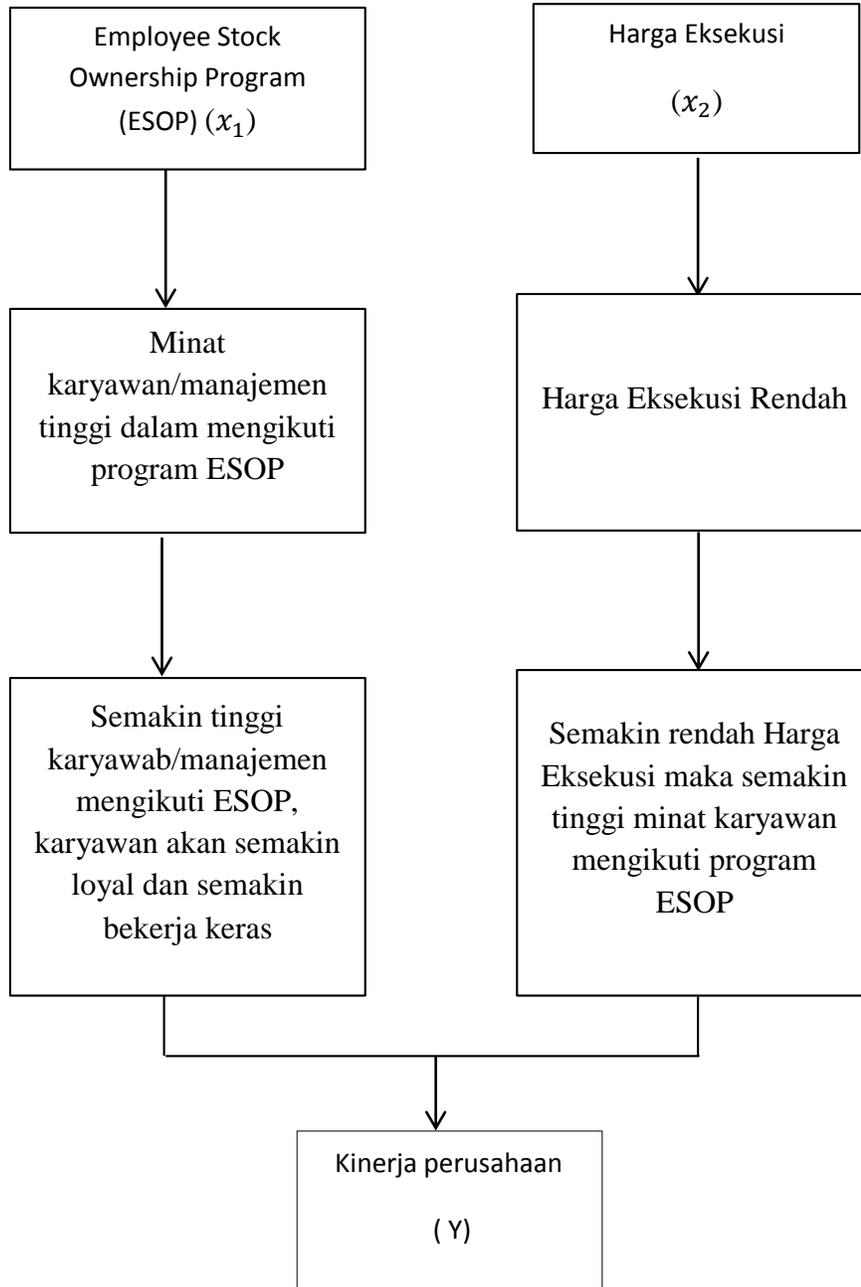
Menurut Wahidahwati dan Budiman (2017) Harga eksekusi yang ditetapkan oleh perusahaan akan menjadi perhatian karyawan, karena tinggi rendahnya harga

eksekusi berpengaruh pada keuntungan yang mereka terima. Karyawan akan lebih termotivasi meningkatkan kinerjanya apabila harga yang ditetapkan memberikan keuntungan maksimal bagi mereka. Harga eksekusi ESOP yang rendah mengakibatkan semakin tingginya minat karyawan untuk mengikuti program ESOP.

Menurut (Kartikasari, 2015) mengemukakan bahwa Tinggi rendahnya harga eksekusi akan direspon karyawan. Bagi karyawan harga eksekusi inilah yang memberikan insentif untuk meningkatkan kinerjanya yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.”

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Menurut (Lisa, 2014) harga eksekusi berpengaruh pada kinerja perusahaan. Harga eksekusi yang rendah akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerjanya karena mengetahui bahwa potensi keuntungan yang mereka peroleh dari program ESOP akan semakin besar. Sedangkan menurut Wahidahwati (2017) dan (Ayu, 2014) Harga eksekusi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Menurut pemahaman penulis, berdasarkan teori-teori yang dipaparkan diatas harga eksekusi yang rendah membuat karyawan semakin tertarik untuk mengikuti program ESOP karyawan akan semakin termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya jika harga eksekusi yang ditetapkan perusahaan rendah, sebaliknya jika harga eksekusi yang ditetapkan perusahaan tinggi, maka minat karyawan untuk mengikuti program ESOP akan semakin berkurang.



Tabel 2.2
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan faktor employee stock ownership program, harga eksekusi, dan proporsi opsi sebagai variabel independen mempengaruhi kinerja perusahaan perusahaan variabel dependen penelitian.

Berikut hipotesis sementara dari penelitian ini adalah:

H1 : *Employee Stock Ownership Program* Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan.

H2 : Harga Eksekusi Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan.

H3 : Employee Stock Ownership Program dan Harga Eksekusi Opsi Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan.

