

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Gambaran Objek Penelitian

Masalah agensi terjadi ketika manajemen terpisah dari pemilik perusahaan, manajemen mungkin membuat keputusan yang memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri dan bukan untuk kepentingan pemegang saham. Penggunaan insentif berbasis ekuitas, seperti opsi saham, untuk mengkompensasi manajer merupakan satu cara yang umum mengurangi masalah agensi tersebut. Salah satu metode untuk mengurangi masalah agensi ini adalah program opsi saham karyawan atau yang sering disebut dengan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*).

ESOP digunakan untuk memotivasi dan memberikan penghargaan kepada karyawan, dengan mengambil keuntungan dari insentif keuangan serta mendorong investasi dalam aset baru dan menyediakan pasar untuk saham baru yang akan diumumkan (Butcher *et al*, 2012:3). Di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa tipe aksi korporasi, salah satunya adalah ESOP/MESOP. Pada saat perusahaan ingin mengadopsi ESOP, pengadopsian tersebut harus terlebih dahulu disetujui pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sehingga kepemilikan saham oleh pemilik dan karyawan dapat dipantau. [www.investasi.kontan.co.id](http://www.investasi.kontan.co.id) (diakses tanggal 23 September 2014). Di Indonesia terdapat 502 perusahaan yang terdaftar dalam BEI dan terdapat 21 perusahaan yang mengadopsi ESOP. Daftar perusahaan tersebut dilampirkan pada Lampiran 1 dengan judul Daftar Perusahaan yang Terdaftar di BEI dengan Mengadopsi ESOP Sejak Tahun 2002-2013.

Pemberian ESOP 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 memacu karyawan agar dapat meningkatkan kinerjanya (Ravianto, 2001 dalam Setyaningrum 2013:45) selain itu, manfaat ESOP menurut Edward Graskamp dalam Media Akuntansi (edisi Mei 2000: 48 dalam Setyaningrum 2013:42) adalah

sebagai berikut : (1) Pelaksanaan ESOP di suatu perusahaan dapat menunjang terjadinya *Good Corporate Governance* (GCG); (2) Penerapan ESOP dapat menumbuhkan *sense of belonging* terhadap perusahaan diantara para karyawan, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan; (3) ESOP dapat menjadi insentif bagi para karyawan; (4) Pelaksanaan ESOP dapat mengembangkan *shareholder* para perusahaan tersebut. Dari salah satu fungsi diatas, terdapat salah satu manfaat yang menyatakan bahwa pelaksanaan ESOP di suatu perusahaan dapat menunjang terjadinya *Good Corporate Governance* (GCG).

Dalam Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang dirancang oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 menyatakan bahwa penerapan GCG merupakan syarat mutlak bagi perseroan dalam meningkatkan nilai bagi pemegang saham (*shareholders value*), melindungi kepentingan *stakeholders*, meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan dan perundang-undangan serta penerapan nilai-nilai etika yang berlaku umum (sebagaimana diatur dalam *code of conduct*) sehingga dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat dan investor pada bursa. Dalam kaitannya dengan penerapan prinsip-prinsip GCG, perlu adanya partisipasi dari *stakeholders* dalam memberikan umpan balik atas penerapan prinsip-prinsip GCG tersebut.

*Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. CGPI bertujuan untuk memotivasi dunia bisnis dalam melaksanakan konsep CG dan menumbuhkan partisipasi masyarakat luas agar secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan dan menerapkan GCG. riset dan pemeringkatan ini menjadi sarana yang strategis dalam menyusun *database*, melakukan pemetaan (*mapping*) kondisi CG di Indonesia, dan menjadi *benchmark* implementasi GCG pada Perusahaan Publik, BUMN dan Perbankan serta Perusahaan Swasta di Indonesia (Laporan Program Riset dan Pemeringkatan CGPI, 2013:2).

Dalam kerangka pasar modal, ketentuan yang ada tentang kepemilikan saham oleh karyawan masih terbatas pada penjatahan pasti atas saham yang ditawarkan pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Untuk emiten yang akan melakukan ESOP selain dari penjatahan pasti tersebut, wajib memperhatikan ketentuan yang terkait dengan jenis sumber saham yang akan digunakan dalam program tersebut. Dalam hal emiten bermaksud menerbitkan saham baru, maka harus terlebih dahulu memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) kepada para pemegang saham yang ada (Bapepam, 2002 : 11).

## **1.2 Latar Belakang Penelitian**

*Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan suatu program kepemilikan saham yaitu perusahaan memberikan atau menjual sahamnya kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas. Secara lengkapnya menurut Bapepam (2002) dalam Pandansari (2010) , ESOP merupakan suatu jenis program pensiun yang dirancang untuk menerima kontribusi perusahaan pada suatu pengelola dana (*fund*) yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. Program ini dipelopori oleh Amerika Serikat melalui ESOP, *Employee Stock Purchase Programs* dan *Stock Option Programs* berkembang di negara-negara di dunia. ESOP awalnya dikembangkan pada tahun 1950 oleh bankir Louis Kelso, menurut Perun (2000:1) berpendapat bahwa kepentingan jangka panjang kapitalisme terbaik dilayani oleh menyediakan karyawan dengan kepemilikan perusahaan efek dan pendapatan tambahan di luar gaji dan upah.

Perusahaan dengan program ESOP akan mendonasikan saham dan kas untuk membeli saham secara tahunan ke dalam akun *trust*. *Trust* adalah sebuah akun individual yang diperuntukkan kepada karyawan yang digunakan perusahaan untuk memberikan saham perusahaan (dapat berupa kas untuk membeli saham perusahaan) berdasarkan pada gaji, jam kerja, atau senioritas (McHugh, 2004 dalam Setyaningrum 2013:11). ESOP digunakan untuk memotivasi dan memberikan penghargaan kepada karyawan, dengan mengambil keuntungan dari insentif keuangan serta mendorong investasi dalam aset baru dan menyediakan pasar untuk saham baru yang akan diumumkan (Butcher, *et al*, 2012:3).

Program ESOP telah sedikit membuka pintu akuisisi modal untuk karyawan perusahaan melalui kombinasi kompensasi, pendapatan perusahaan di masa depan, dan dapat dijadikan program pengurangan pajak (Ashford, 2007:1). Selain itu, ESOP mampu mempertahankan karyawan yang memiliki kemampuan untuk mengembangkan perusahaan, meningkatkan *cash flow*, meningkatkan motivasi dan kinerja karyawan, meminimalisir konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*), mengantisipasi kemungkinan perpindahan kepemilikan, dan juga meningkatkan nilai perusahaan lewat pengembalian saham (Anwar & Baridwan, 2006 dalam Setyaningrum 2013:12). Menurut Bapepam (2002) terdapat lima jenis ESOP, antara lain adalah (i) pemberian saham (*stock grants*); (ii) program pembelian saham oleh karyawan (*direct employee stock purchase plan*); (iii) program opsi saham (*stock option plans*); (iv) *employee stock ownership plans* (ESOPs); dan *phantom stock and stock appreciation rights* (SARs).

Salah satu fungsi yang lainnya ESOP menurut Edward Graskamp dalam Media Akuntansi edisi Mei (2000:48) dalam Setyaningrum, (2013:16) adalah menunjang terjadinya GCG (*Good Corporate Governance*). Hal ini karena salah satu mekanisme internal GCG adalah kepemilikan manajerial dan ESOP adalah salah satu bentuk kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial, karyawan akan bertindak sebagai bawahan dan sekaligus pemilik perusahaan. Keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dengan adanya dua peran karyawan ini adalah peningkatan sudut pandang karyawan. Karyawan yang juga bertindak sebagai pemilik tidak lagi hanya peduli kepada laba perusahaan tetapi juga citra perusahaan di pihak eksternal. Hal ini akan berakibat pada peningkatan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang dapat dilihat dari terpenuhinya 5 prinsip dasar *corporate governance* yaitu *fairness, transparency, accountability, responsibility, dan independency*.

Dalam kajian tentang Pedoman *Good Corporate Governance* di Negara-Negara Anggota ACMF (*Asean Capital Market Forum*), (2010) disebutkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia baik perusahaan terbuka (Emiten/Perusahaan Publik) maupun perusahaan tertutup pada dasarnya bersifat *comply and explain*.

Di mana perusahaan diharapkan menerapkan seluruh aspek Pedoman *Good Corporate Governance* ini. Apabila belum seluruh aspek pedoman ini dilaksanakan maka perusahaan harus mengungkapkan aspek yang belum dilaksanakan tersebut beserta alasannya dalam laporan tahunan. Namun demikian mengingat pedoman ini hanya merupakan acuan sedangkan pelaksanaannya diharapkan diatur lebih lanjut oleh otoritas masing-masing industri maka penerapan ini bersifat *voluntary* dan tidak terdapat sanksi hukum apabila perusahaan tidak menerapkan pedoman ini. Di Indonesia terdapat program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) yaitu CGPI. CGPI bertujuan untuk memotivasi dunia bisnis dalam melaksanakan konsep CG dan menumbuhkan partisipasi masyarakat luas agar secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan dan menerapkan GCG. CGPI bekerja sama dengan Majalah SWA, sehingga pemeringkatan konsep *corporate governance* (CG) dapat diketahui oleh para investor secara cepat dan mudah (Laporan Program Riset dan Pemeringkatan CGPI, 2013:5).

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Teori keagenan mendasarkan hubungan kontrak antara anggota-anggota dalam perusahaan, dengan *principal* (prinsipal) dan *agent* (agen) sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan (Setyaningrum, 2013:20). Menurut PSAK 53 Tahun 2010 mengenai pembayaran berbasis saham menetapkan bahwa semua transaksi pemerolehan barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan dengan imbalan atau kompensasi berupa pemberian instrument ekuitas atau berupa kewajiban yang jumlahnya ditentukan berbasis pada harga instrument ekuitas.

Fenomena yang terjadi di dunia tentang hubungan ESOP adalah kasus perusahaan besar yaitu Enron. Sebelum Enron terpaksa mengumumkan kerugiannya pada 16 Oktober 2001 (disusul kemudian dengan laporan

kebangkrutannya pada 2 Desember 2001). Bisnis utama Enron adalah perdagangan energi, berkat penggunaan teknologinya yang masif dan canggih, Enron memperdagangkan apa pun, mulai dari minyak, gas, akses Internet, hingga slot iklan.

Malpraktik manajemen sebenarnya sudah terjadi ketika Enron membagikan secara masif opsi saham kepada para karyawan dan eksekutifnya, baik dengan pola *Employee Stock Option Program* (ESOP) maupun *Management Stock Option Program* (MSOP). Perbedaan ESOP dengan MSOP adalah ESOP biasanya diberikan kepada karyawan, sedangkan MSOP seringkali diberikan pihak manajer. Dengan opsi saham seperti itu, jelas sekali banyak karyawan dan eksekutif Enron yang serba salah bila ingin mengungkapkan ketidakberesan dalam praktik ataupun transaksi perusahaan. Dampaknya bisa menurunkan harga sahamnya dan itu juga akan berakibat pada nilai saham yang mereka genggam, sehingga terjadi konflik kepentingan terhadap informasi karena manajemen dapat memilih untuk memproduksi informasi sesuai dengan tujuan pribadi. Dengan kata lain, di samping tidak benar-benar transparan, di sini juga ada praktik yang tidak *fair* baik karyawan Enron. Karena karyawan memiliki informasi lebih dulu daripada para pemegang saham Enron lainnya, sehingga hal ini mengakibatkan adanya praktek manipulasi dengan mempercantik laporan keuangan supaya para investor tetap mau menanamkan sahamnya di dalam perusahaan Enron. Namun yang terjadi malah sebaliknya, kinerja keuangan Enron malah menurun dan kemudian mengumumkan terjadi kerugian di dalam perusahaan tersebut (Majalah SWA Sembada Edisi Kamis. 18 Desember 2008).

Program ESOP adalah suatu program kepemilikan perusahaan oleh karyawan dimana secara tidak langsung akan mempengaruhi rasa kepemilikan karyawan terhadap perusahaan itu sendiri. Rasa memiliki tersebutlah yang memotivasi karyawan untuk melakukan sesuatu yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan yang secara langsung akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang dapat terlihat dari analisis rasio-rasio keuangan perusahaan itu sendiri (Pandansari, 2010). Menurut Fahmi (2011:58), rasio keuangan dibagi berdasarkan enam macam rasio, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio

aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio nilai pasar. Dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas dengan *net profit margin* (NPM), rasio pertumbuhan dengan *sales growth*, dan rasio nilai pasar dengan *earning per share* (EPS). Ketiga rasio tersebut digunakan dalam penelitian ini karena menurut penelitian-penelitian terdahulu rasio-rasio yang berpengaruh terhadap ESOP tersebut belum mendapatkan hasil yang konsisten, sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Bortzant & Zweirlein (1995) membuktikan bahwa ESOP tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash flow*, *cash flow per sales*, ROA dan NPM. Kemudian, penelitian tersebut dilanjutkan oleh Setyaningrum (2013) yang mengabil kesimpulan bahwa ROE, ROA, deviden, dan PBV (*price book value*) tidak ada perbedaan yang signifikan saat perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP. Namun, penelitian tersebut dibantah oleh Pugh (2000) yang menyebutkan bahwa NPM, ROA, ROE dapat meningkatkan kinerja akibat pelaksanaan ESOP.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Astika (2005) yang menyebut bahwa ROA dan *size* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sedangkan *sales growth* menunjukkan pengaruh negatif. Hasil berbeda pada penelitian Wiratma (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif pada EPS dan *sales growth*. Penelitian tersebut dilanjutkan oleh Helfasari (2012) yang juga membuktikan bahwa terdapat pengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan menguji *cash ratio*, ROE, PBV (*price of book value*) dan *sales growth*.

Dari uraian di atas bisa dilihat bahwa beberapa penelitian terdahulu masih belum mendapatkan bukti yang konsisten mengenai adanya pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan. Sama halnya untuk penelitian mengenai pengaruh ESOP terhadap kualitas implementasi *corporate governance* merupakan penelitian yang jarang dilakukan dan baru dilakukan oleh beberapa peneliti, maka penulis akan mengembangkan kembali penelitian tersebut.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah bahwa penelitian ini menguji pengaruh ESOP terhadap kualitas implementasi

*corporate governance* & kinerja keuangan perusahaan, dengan menggunakan rasio kinerja perusahaan *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth*, *Earning Per Share* (EPS). Berdasarkan hal tersebut penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul :

**“PENGARUH *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM* (ESOP) TERHADAP KUALITAS IMPLEMENTASI *CORPORATE GOVERNANCE* & KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN”**

(Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2013)

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan dan *corporate governance* pada perusahaan yang mengadopsi ESOP dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013?
2. Apakah terdapat perbedaan terhadap kualitas implementasi *corporate governance* antara periode sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP yang terdaftar dalam *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) pada periode 2009-2013?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan, antara periode sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013 dengan menggunakan :
  - a. Rasio *Net Profit Margin* (NPM)
  - b. Rasio *Sales Growth*
  - c. Rasio *Earning Per Share* (EPS)

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui gambaran secara lengkap kinerja perusahaan dan *corporate governance* pada perusahaan yang mengadopsi ESOP dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

2. Untuk mengetahui perbedaan pengaruh kualitas implementasi *corporate governance* antara periode sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP yang terdaftar dalam *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) pada periode 2009-2013.
3. Untuk mengetahui perbedaan pengaruh kinerja keuangan perusahaan antara periode sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013 dengan menggunakan rasio NPM, *Sales Growth* dan EPS.

## **1.5 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memperkaya ilmu mengenai ESOP dan juga menjadi bahan masukan bagi perusahaan yang sedang mengadopsi ESOP.

### **1.5.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini memberikan tambahan referensi secara empiris mengenai pengaruh implementasi *corporate governance* perusahaan dan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan yang menyelenggarakan program ESOP.

### **1.5.2 Manfaat Praktisi**

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan-perusahaan, yaitu untuk memberikan informasi mengenai ESOP sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai yang berkaitan dengan ESOP. Dan bagi investor, sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi di perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi ESOP apabila hasil penelitian mampu membuktikan secara empiris bahwa ESOP memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan dan *corporate governance*.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dibuat untuk memberikan gambaran umum tentang penelitian yang dilakukan dan untuk kejelasan penulisan hasil penelitian. Dengan sistematika penulisan :

### **1.6.1 BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini memberikan penjelasan mengenai gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian yang menyangkut fenomena yang menjadi isu penting sehingga layak untuk diteliti disertai dengan argumentasi teoritis yang ada, perumusan masalah yang didasarkan pada latar belakang penelitian, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian ini secara teoritis dan praktis, serta sistematika penulisan secara umum.

### **1.6.2 BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini mengungkapkan dengan jelas, ringkas, dan padat mengenai landasan teori keagenan, ESOP, *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan. Bab ini juga menguraikan penelitian terdahulu sebagai acuan penelitian ini, kerangka pemikiran yang membahas rangkaian pola pikir untuk menggambarkan masalah penelitian, hipotesis penelitian sebagai jawaban sementara atas masalah penelitian dan pedoman untuk pengujian data, serta ruang lingkup penelitian yang menjelaskan dengan rinci batasan dan cakupan penelitian.

### **1.6.3 BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, pendekatan penelitian yang digunakan, identifikasi variabel dependen dan variabel independen, definisi operasional variabel, tahapan penelitian, jenis dan sumber data (populasi dan sampel), serta teknik analisis data.

### **1.6.4 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan deskripsi hasil penelitian yang telah diidentifikasi, pengujian hipotesis, dan pembahasan mengenai penelitian.

### **1.6.5 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran.