

PENGARUH PENERAPAN *EMPLOYEE STOCK OPTION PLAN* (ESOP) PADA KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Made Sunarsih¹, Ni Putu Shinta Dewi²

^{1,2} Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar

ABSTRACT

Implementation of Employee Stock Option Plan (ESOP) is one way to reduce the difference of interest between owner and management company. ESOP is also called employee stock option which is a form of incentive compensation. The Company believes that ESOP will improve performance by giving employees ownership to the company so as to bring together employee and company incentives. The value of the firm is the perception of investors to the success rate of the company that is closely related to the stock price. Maximizing the value of a company is very important for a company, because it also means maximizing shareholder wealth. This study aims to determine the effect of ESOP on the financial performance and value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Sample selection using purposive sampling method. Based on the predetermined criteria, there are 48 sample observations of companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2013-2016. The analytical tool used is the analysis of Structural Equation Modeling (SEM) based on variants namely Partial Least Square (PLS). The result of this research is the ESOP does not have an effect to the financial performance, while the ESOP have positive effect to the value of companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2013-2016. The result of this research is expected to be a reference of companies listed in Indonesia Stock Exchange to further emphasize the importance of Employee Stock Option Plan to increase the value of the company.

Keywords: Employee Stock Option Plan (ESOP), financial performance, and firm value

ABSTRAK

Penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) merupakan salah satu cara untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan. ESOP disebut juga opsi saham karyawan yang merupakan bentuk kompensasi insentif. Perusahaan berpendapat ESOP akan meningkatkan kinerja dengan memberikan karyawan kepemilikan pada perusahaan sehingga menyatukan insentif karyawan dan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ESOP terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh 48 sampel pengamatan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Alat analisis yang digunakan adalah analisis *Structural Equation Modelling* (SEM) berbasis varian yaitu *Partial Least Square* (PLS). Hasil dari penelitian ini adalah ESOP tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan ESOP berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia untuk mempertimbangkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) sebagai salah satu cara untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Employee Stock Option Plan (ESOP), Kinerja Keuangan, Dan Nilai Perusahaan*

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan *issue* penting terutama di era globalisasi yang informasinya dibutuhkan oleh para *stakeholder* perusahaan, dan informasi tersebut bisa dilihat dari laporan keuangan. Perusahaan dituntut untuk terus meningkatkan kinerjanya untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (*going concern*) dan untuk dapat memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat. Kinerja perusahaan, terutama perusahaan yang telah *go public*, juga memiliki dampak terhadap perekonomian secara luas, dimana kinerja perusahaan yang baik akan mendorong pertumbuhan industri, meningkatkan produktivitas pasar modal, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional.

Indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan ialah tingkat pengembalian (*return*) terhadap pemilik dan nilai perusahaan. Pencapaian *return* yang tinggi dan peningkatan nilai perusahaan dapat terwujud jika ada kerjasama yang baik antara pemegang saham (*prinsipal*) dan manajemen (*agent*). Namun pada praktiknya, penyatuan kepentingan kedua pihak sulit dicapai sehingga timbul masalah yang dikenal sebagai masalah keagenan karena perbedaan kepentingan ini yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) merupakan salah satu cara untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara para pemilik dan manajemen perusahaan. Keuntungan riil akan diperoleh jika karyawan sudah boleh menjual saham yang mereka miliki minimal setelah tiga tahun masa eksekusi ESOP. Pelaksanaan ESOP dibagi berdasarkan beberapa tahapan (*event*) yaitu tahap pengumuman, tahap hibah opsi dan tahap eksekusi saham dengan waktu pergeseran setiap tahap rata-rata 3 tahun. Harga eksekusi merupakan harga yang memiliki potensi keuntungan dijadikan sebagai pedoman dasar untuk membandingkan dengan harga pasar di tahun berikutnya, sehingga karyawan yang sudah menerima ESOP secara otomatis mereka merasa sudah memiliki saham perusahaan dan berusaha meningkatkan harga pasar saham dengan cara meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan tempat mereka bekerja.

Hubungan ESOP dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan dapat dilihat dari bukti empiris yang ada yaitu penelitian Ngambi dan Oloume (2013) dan Poornima *et al.* (2013) bahwa ada hubungan positif antara ESOP dan kinerja keuangan (ROA). Penelitian Ardila (2013) dan Nkubitu (2013) menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Pernyataan ini diperkuat oleh Triana (2013) dengan melihat arah pengaruh ESOP yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Zhu *et al.* (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ESOP sebagai alat yang *powerful* untuk meraih efisiensi dan pertumbuhan bagi Huawei, sehingga ESOP memainkan peran dalam peningkatan produktivitas. Begitu pula dalam penelitian Mardiantari dan Astika (2015) yang menyatakan bahwa pelaksanaan ESOP di perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dilakukan Aribawa (2016) yang menunjukkan bahwa hasil perbandingan rata-rata nilai perusahaan sebelum dan sesudah implementasi program kepemilikan saham pada karyawan terdapat perbedaan yang signifikan. Penelitian Hutnaleontina dan Suputra (2016) menghubungkan kinerja perusahaan ke nilai perusahaan dalam implementasi ESOP yang hasilnya menunjukkan proporsi opsi saham perusahaan setelah hibah berpengaruh positif pada kinerja keuangan dan kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian Maghraoui dan Zidai (2016) memperkuat bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan dua indikator yaitu ROA dan ROE.

Hubungan antara ESOP dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh positif karena adanya peningkatan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan setelah dihibahkannya ESOP. Akan tetapi bukti empiris lainnya menyatakan sebaliknya seperti yang ditunjukkan dalam penelitian Wiratma dan Kristanto (2010) bahwa ESOP mempunyai pengaruh negatif terhadap ROA. Abdelaziz *et al.* (2011) menyatakan bahwa pemberian opsi saham *top-executives* CAC40 tidak berhubungan dengan determinannya dan tidak memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan selama periode analisis. Helfasari (2012) membuktikan bahwa pengadopsian ESOP tidak memberikan manfaat terhadap kinerja perusahaan tahun mendatang. Long *et al.* (2013) menunjukkan bahwa operasional dan produktivitas tidak mengalami peningkatan setelah ESOP,

sehingga ESOP tidak memotivasi karyawan dan tujuan ESOP tidak terpenuhi. Penelitian Nyambane (2011) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan secara statistik antara kinerja perusahaan ESOP dan perusahaan non-ESOP, begitu pula ESOP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Firmansyah (2014) menunjukkan bahwa ROA setelah perusahaan melakukan ESOP tidak lebih baik daripada sebelum perusahaan melakukan ESOP. Penelitian Fortana (2015) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP oleh perusahaan. Nilai perusahaan tidak terdapat perbedaan pada PER, namun terdapat perbedaan pada PBV sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP oleh perusahaan. Hartono dan Wibowo (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP. Hutnaleontina dan Suputra (2016) menyatakan bahwa proporsi opsi saham tidak berpengaruh langsung pada nilai perusahaan. Penelitian Isbanah (2015) menunjukkan bahwa ESOP tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE, ROA, dan NPM.

Berdasarkan uraian di atas dan juga masih terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya pengaruh *Employee Stock Option Plan* (ESOP) pada kinerja dan nilai perusahaan, sehingga peneliti termotivasi melakukan pengujian kembali pengaruh penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Employee Stock Option Plan* (ESOP) pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.. Metode penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan kriteria penentuan sampel yang telah ditentukan tersebut, hanya 8 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel.

Data yang dibutuhkan sesuai rancangan penelitian dikumpulkan dengan observasi non partisipan, yaitu dengan melakukan observasi terhadap *annual report* perusahaan yang dipilih sebagai sampel. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa data yang dibutuhkan tersebut diambil dari laporan keuangan masing-masing perusahaan yang menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP).

Variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel bebas (*independent*) dalam penelitian ini adalah *Employee Stock Option Plan* (ESOP) yang disimbolkan dengan X. Karyawan yang memperoleh hibah *Employee Stock Option Plan* (ESOP) inilah yang berhak mengeksekusi saham perusahaan pada saat opsi jatuh tempo dengan harga yang sudah disepakati pada peristiwa pengumuman. Variabel ini diukur dengan jumlah opsi saham yang dihibahkan dalam bentuk jumlah lembar saham.
- 2) Variabel terikat (*dependent*) dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan disimbolkan dengan Y_1 dan nilai perusahaan yang disimbolkan dengan Y_2 .

a) Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan rasio-rasio laporan keuangan, dan dalam penelitian ini diprosikan oleh *Return on Assets* (ROA). ROA diukur dengan rumus sebagai berikut (Wiagustini, 2010:78).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots (1)$$

b) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur menggunakan PBV dengan membagi nilai pasar dari saham dibagi dengan nilai buku dari ekuitas saat ini. Adapun rumus rasio PBV adalah sebagai berikut (Murhadi, 2012:148):

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham}} \dots (2)$$

Teknik analisis menggunakan *Structural Equation Modelling (SEM)* berbasis varian yaitu *Partial Least Square (PLS)*. Pemilihan metode PLS didasarkan pada pertimbangan bahwa dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel terikat, dan hanya satu variabel bebas yaitu *Employee Stock Option Plan (ESOP)*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis data menggunakan *Partial Least Square (PLS)* hasil analisis dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Uji kelayakan model melalui *R-Square (R²)*

Partial Least Square (PLS) menguji kelayakan model melalui *R-Square (R²)*. Adapun hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 3.1
Hasil Perhitungan *R-Square*

No	Variabel	<i>R-Square</i>
1	Kinerja perusahaan (Y1)	0,011343
2	Nilai Perusahaan (Y2)	0,181150

Sumber : Data diolah (Lampiran)

Berdasarkan Tabel 3.1 di atas menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan Perusahaanyang diukur dengan *Return on Asset (Y₁)* memiliki nilai *R-square* sebesar 0,011343 dapat diinterpretasikan bahwa variabilitas Kinerja Keuangan Perusahaan (Y₁) dapat dijelaskan oleh variabilitas ESOP (X) sebesar 1,13 persen, sedangkan 98,87 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar yang diteliti. Berdasarkan kriteria kelayakan model maka tergolong model yang lemah.

Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (Y₂)* memiliki nilai *R-square* sebesar 0,181150 dapat diinterpretasikan bahwa variabilitas Nilai Perusahaan (Y₂) dapat dijelaskan oleh variabilitas ESOP (X) sebesar 18,12 persen, sedangkan 81,89 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar yang diteliti. Berdasarkan kriteria kelayakan model maka tergolong model yang lemah.

2) Uji t-statistik

Uji t-statistik dilakukan untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Nilai estimasi untuk hubungan jalur dalam model struktural harus signifikan untuk mendukung hipotesis yang diajukan. Adapun t-statistik yang diperoleh dari masing-masing pengaruh variabel independen ke variabel dependen adalah tampak pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 3.2
Path Coefficients dan T-Values

No	Variabel	Koefisien Jalur	T-statistik	T-Tabel	Ket
1	ESOP-Kinerja Keuangan	-0,114	1,387	1,699	Tidak signifikan
2	ESOP-Nilai Perusahaan	0,445	2,939	1,699	signifikan

Sumber: data diolah (Lampiran)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara t-statistik dengan t-tabel. Daerah kritis ditentukan oleh nilai t-tabel dengan derajat bebas yaitu $n - K$. Jumlah sampel $n = 32$ dan K adalah jumlah keseluruhan variabel yaitu 3, maka derajat bebas $(n - K) = (32 - 3) = 29$ dan taraf nyata 5%.

Dengan melakukan uji satu pihak maka diperoleh nilai t -tabel sebesar 1,699. Berdasarkan Tabel 3.2 dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut ini.

(1) Pengujian hipotesis pertama (H_1)

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Berdasarkan tabel 3.2, menunjukkan nilai *original sample* atau koefisien jalur sebesar -0,114 yang menunjukkan arah negatif dan nilai t -statistik sebesar 1,387 < t -tabel 1,699, yang artinya ESOP tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H_1 yang diajukan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan ditolak.

(2) Pengujian hipotesis kedua (H_2)

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 3.2 menunjukkan nilai *original sample* atau koefisien jalur sebesar 0,445 yang menunjukkan arah positif dan nilai t -statistik sebesar 2,939 > t -tabel 1,699, yang artinya *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa H_2 yang diajukan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

1) Pengaruh *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal penelitian ini mengindikasikan bahwa masih kurangnya peranan perusahaan dalam mensosialisasikan *Employee Stock Option Plan* (ESOP), sehingga karyawan kurang menyadari pentingnya *Employee Stock Option Plan* (ESOP) yang akan berimbas pada keuntungan yang akan mereka dapatkan dari ESOP tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Abdelaziz *et al.* (2011) menyatakan bahwa pemberian opsi saham tidak memiliki dampak terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan selama periode analisis. Helfasari (2012) menyatakan bahwa pengadopsian ESOP tidak memberikan manfaat terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan tahun mendatang. Long *et al.* (2013) menunjukkan bahwa operasional dan produktivitas tidak mengalami peningkatan setelah ESOP. Penelitian Nyambane (2011) menunjukkan bahwa ESOP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Firmansyah (2014) menunjukkan bahwa ROA setelah perusahaan melakukan ESOP tidak lebih baik daripada sebelum perusahaan melakukan ESOP. Penelitian Fortana (2015) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP oleh perusahaan. Penelitian Isbanah (2015) menunjukkan bahwa ESOP tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA.

2) Pengaruh *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa opsi perusahaan untuk memberikan saham pada karyawan merupakan tindakan yang tepat, selain itu ESOP juga sebagai alat yang *powerful* untuk meraih efisiensi dan pertumbuhan perusahaan. Harga eksekusi merupakan harga yang memiliki potensi keuntungan dijadikan sebagai pedoman dasar untuk membandingkan dengan harga pasar di tahun berikutnya, sehingga karyawan yang sudah memiliki opsi saham secara otomatis mereka merasa sudah memiliki saham perusahaan dan berusaha meningkatkan harga pasar saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fortana (2015) membandingkan nilai perusahaan setelah perusahaan mengadopsi ESOP menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada PBV sebelum dan sesudah ESOP. Hasil penelitian tersebut diperkuat oleh Aribawa (2016) yang menganalisis pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan setelah diadakannya ESOP memiliki perbedaan yang signifikan dibanding sebelum diadakannya ESOP.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan hasil penelitian maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) *Employee Stock Option Plan* (ESOP) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 karena kurangnya peranan perusahaan dalam mensosialisasikan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) pada karyawan.
- 2) *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 karena opsi perusahaan untuk memberikan saham pada karyawan merupakan tindakan yang tepat, selain itu ESOP juga sebagai alat yang *powerful* untuk meraih efisiensi dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan, adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah: Penelitian ini hanya menganalisis perusahaan yang menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) sebagai sampel penelitian sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa *Employee Stock Option Plan* (ESOP) tidak berpengaruh pada Kinerja Perusahaan, hal ini mungkin saja terjadi karena perusahaan sampel baru saja menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) sehingga belum menunjukkan peningkatan pada kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan penelitian diatas sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk melakukan analisis pada perusahaan sebelum menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) dan setelah menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelaziz, E.M., L.Amine, & C. Lanouar. 2011. Stock-Options and the Performance of CAC40 Listed Companies, *International Journal of Economics and Finance*, Vol.3, No.1, pp.218-228.
- Ali, Irfan. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi, *Lintasan Ekonomi*, Vol. XIX. No.2.
- Anthony, R.N. dan V.Govindarajan. 2002. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Price. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15.
- Ardila, N. 2013. Pengaruh Employee Stock Ownership Program terhadap Profitabilitas Perusahaan dan Dampaknya terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada PT. Global Mediacom Tbk), *Skripsi*, Universitas Siliwangi, Tasikmalaya.
- Aribawa, D. 2016. Analisis Nilai Perusahaan pada Implementasi Program Kepemilikan Saham pada Karyawan/Manajemen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.19, No.3, hal.341-353.
- Arifin. 2005. Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan). *Pidato Pengukuhan Guru Besar*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2007. Perilaku Oportunistik Eksekutif dalam Pelaksanaan Program Opsi Saham Karyawan. *Skripsi*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2012. Harga Referensi dan Return Expectation dalam Employee Stock of Option Plan. *Tesis*, Bali: Universitas Udayana.
- Asyik, N.F. 2009. Dampak Struktur Modal pada Sensitivitas Penerapan Kompensasi Opsi Saham Karyawan Terhadap Kinerja. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Bapepam. 2002. Studi Tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Brenner, M., R.KSundaram. dan D. Yermack. 2000. Altering the Term of Executive Stock Options. *Journal of Financial Economics*, pp.103-128.
- Core, J. E., W.R. Guay. 2000. Stock Option Plan for Non Executive Employee. *Journal of Financial Economics*, Vol.61, pp.253-287.

- Ernawati, Eva. 2012. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Intellectual Capital (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010). *Skripsi*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Fakhruddin, M. dan M.S. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Firmansyah, S.R. 2014. Pengaruh Kebijakan Employee Stock Ownership Program (ESOP) pada Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Fortana, V.S. 2015. *Analisis Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Yogyakarta: Universitas Atma Jaya
- Ghozali, Imam. dan H. Latan. 2015. *Partial Least Squares: Konsep, Teknik, dan Aplikasi Menggunakan Program Smart PLS 3.0 untuk Penelitian Empiris*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: BPFEUNDIP.
- Hartono, A., & A.J. Wibowo. 2014. Pengaruh Employee Stock Ownership Program terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia, *Modus*, Vol.26, No.1, pp.85-91.
- Helfasari, N.A. 2012. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Keputusan Pengadopsian *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dan Manfaat Pengadopsian *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terhadap Kinerja Perusahaan, *Skripsi*, Lampung: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bandar Lampung.
- Hutnaleontina, P.N., & I.D.G.D. Suputra. 2016. Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol.5, No.6, pp.1757-1784.
- IAI. 1998. "Standar Akuntansi Keuangan". PSAK 53.
- Iqbal, Z. dan H.S. Abdul. 2001. Stock Price and Operating Performance of ESOP Firms: A Time-Series Analysis, *QJBE*. Vol. 30, No.3.
- Irmadariyani, R., & E.M. Dian. 2012. Perbedaan Kinerja Keuangan Perbankan yang Melaksanakan dan yang tidak Melaksanakan Employee Stock Ownership Plans (ESOPs), *JEAM*, Vol.11, No.1, pp.83-100.
- Isbanah, Y. 2015. Pengaruh ESOP, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol.15, No.1, hal.28-41.
- Jogiyanto, H.M., dan W. Abdillah. 2016. *Konsep dan aplikasi PLS untuk Penelitian Empiris*. Yogyakarta: BPFEUGM.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4.
- Kahneman, D. & A. Tversky. 1979. Prospect Theory's: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, Vol.47, pp.263-291.
- Kasmir. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Klein, K.J. 1987. Employment Stock Ownership and Employment Attitudes: A Test of Three Models. *Journal of Applied Psychology Monograph*. Vol.72, No. 2.
- Long, C.S., M.R. Gondyah, & A.A. Musibau. 2013. Can Employee Share Option Scheme Improve Firm's Performance? a Malaysian Case Study, *Information Management and Business Review*, Vol.5, No.3, pp.119-128.

- Maghraoui, R., & J.Zidai. 2016. Effects of Employee Ownership on the Performance of French Companies SBF120: Empirical Validation, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, Vol.2, No.4, pp.195-217
- Mardiantari, E., & I.B.P.Astika. 2015. Kinerja Keuangan Perusahaan di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.13.No.2, pp.532-548.
- Mas'ud, M. 1999. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFEUGM
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.20, No.1.
- Murhadi, W.R. 2012. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta: PT Indeks.
- Ngambi, M.T., & F.Oloume. 2013. Employee Share Ownership and Firm Performance: Evidence from a Sample of Cameroonian Firms International, *Journal of Research In Social Sciences*, Vol. 2, No.3, pp.48-55.
- Nkubitu, J.K. 2013. Effect of Employee Stock Ownership Plans on Financial Performance of Companies Listed in the Nairobi Securities Exchange, *Thesis*, University of Nairobi
- Nyambane, P.K. 2011. Effects of Employee Share Ownership Plan Adoption on Financial Performance of Listed Firms in Kenya, *Theses*, University of Nairobi
- Poornima, S., K.N.Kala, & K.V.Kala. 2013. Impact of Employee Stock Options on Firm Performance, *GRA-Global Research Analysis*, Vol.2, No.8, pp.110-112.
- Pugh, W.N, S.L. Oswald, dan J.S.Jahera. 2000. The Effect of ESOP adoptions on Corporate Performance: Are There Really Performance Change?. *Journal of Managerial and Economic*, Vol 21, pp.167-180.
- Sarwono, J. dan U.Narimawati. 2015. *Membuat Tesis, dan Disertasi dengan Partial Least Square SEM (PLS-SEM)*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Sekaran, U. 2006. *Metode Penelitian Untuk Bisnis 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Siswoyo, S. *Analisis Fundamental dan Teknikal untuk Profit lebih Optimal*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Subramanyam, K.R., dan J.J.Wild. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan ke-23. Bandung: Alfabeta.
- Sujokodan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9, No.1, hal.41-48.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, 2002, Studi tentang Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Plan) Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal, Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal.
- Triana, D. 2013. Pengaruh Program Opsi Saham Karyawan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia, *E-jurnal Universitas Fajar Makassar*, Vol.7, No.2.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wiratma, T., & R.S. Kristanto. 2010. Analisis Pengaruh ESOP (Employee Stock Ownership Program) terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, *Prestasi*, Vol.6, No.1, pp.120-135.
- Zhu, Z., J.Hoffmire, & F.Wang. 2013. Employee Stock Ownership Plans and Their Effect on Productivity: The Case of Huawei, *International Journal of Business and Management Invention*, Vol.2, No.8, pp.17-22.