

PENGARUH HARGA EKSEKUSI DAN ESOP TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN MODERASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Arip Budiman
aripbudi93@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to find out the influence of exercise price and employee stock ownership program to the company performance which is moderated by managerial ownership. The sample selection has been done by using purposive sampling method on go public companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) with the selected criteria i.e. go public company which has financial statement during 2012-2015 periods, go public company which has done ESOP during 2012-2015 periods. Based on the research method, 47 go public companies have been selected as samples. The data analysis has been done by using SPSS 23rd version statistics test instrument. The result of the research shows that employee stock ownership program gives positive influence to the company performance and employee stock ownership program gives negative influence to the company performance which is moderated by managerial ownership whereas exercise price does not give any significant influence to the company performance and exercise price does not give any significant influence to the company performance which is moderated by managerial ownership.

Keywords: Exercise price, employee stock ownership program, company performance, managerial ownership

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga eksekusi dan *employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kriteria-kriteria yang dipilih antara lain perusahaan *go public* yang memiliki laporan keuangan selama periode 2012-2015, perusahaan *go public* yang melakukan ESOP selama periode 2012-2015. Berdasarkan metode penelitian sampel tersebut di peroleh sebanyak 47 perusahaan *go public*. Analisis data pada penelitian menggunakan alat uji statistik SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *employee stock ownership program* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan *employee stock ownership program* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial. Sedangkan harga eksekusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dan harga eksekusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial.

Kata kunci: harga eksekusi, *employee stock ownership program*, kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial

PENDAHULUAN

Kegiatan operasional perusahaan yang diperankan pengelola berjalan karena adanya kontrak kerjasama antara prinsipal yaitu pemilik perusahaan dan para agen yaitu karyawan pengelola perusahaan. Dalam perjalanannya hubungan kontraktual ini sering kali menimbulkan permasalahan (konflik), karena adanya perbedaan kepentingan dari masing-masing elemen tersebut (Vedanti, 2012). Jika karyawan dan pemilik perusahaan berupaya untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka ada alasan untuk percaya bahwa *agent* (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

Faktor yang seringkali menjadi pemicu konflik tersebut adalah adanya ketidakseimbangan informasi yang diketahui diantara pemilik dengan karyawan perusahaan. Ketidakseimbangan informasi ini disebut asimetri informasi. Agen selaku pengelola perusahaan cenderung memiliki informasi lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal dikarenakan agen secara langsung terlibat dalam operasional perusahaan. Dominasi kepemilikan informasi tersebut berdampak pada pencapaian kinerja perusahaan yang dapat mengganggu dan merugikan stabilitas perusahaan (Kartikasari, 2015).

Konflik kepentingan diantara pemilik dan manajemen dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Untuk meminimalisasi konflik tersebut pihak pemilik harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari manajemen. Selain itu pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada mereka. Dan salah satu dari banyak contoh pemberian insentif yang layak sebagai pencegahan terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen adalah dengan diterapkannya *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

Employee Stock Ownership Program (ESOP) yang dalam bahasa Indonesia berarti program kepemilikan saham oleh karyawan, merupakan salah satu dari program manajemen sumber daya manusia berupa program kepemilikan karyawan dalam saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002). Program ESOP memberikan hak/opsi pada karyawan untuk dapat membeli atau memperoleh saham perusahaan pada saat yang ditentukan, dalam jumlah tertentu dan dengan harga tertentu (selanjutnya disebut harga eksekusi), yang telah ditentukan pada awal pengadopsian program tersebut (Putro, 2009).

Fase ESOP secara umum terdiri dari 3 tahapan, yaitu tahap pengumuman, tahap hibah opsi saham, dan terakhir harga eksekusi. Pemilik hak opsi saham baru bisa membeli saham entitasnya pada tahap eksekusi dengan harga yang sudah ditetapkan di muka atau pada saat pengumuman (Kartikasari, 2015). Pada saat dihibahkan kepada karyawan, opsi saham memiliki nilai yaitu *strike price* atau yang disebut dengan harga eksekusi. Harga eksekusi adalah harga pelaksanaan opsi saham pada tahap eksekusi. Menurut penelitian yang dilakukan (Astika, 2012). Semakin rendah harga yang ditentukan pada saat hibah opsi saham, maka akan semakin tinggi minat karyawan untuk mengikuti program ESOP.

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Teori keagenan menyebutkan bahwa adanya *agency cost* yang merupakan biaya yang terjadi karena pemegang saham mempercayakan perusahaan kepada manajer untuk mengatur jalannya perusahaan sehingga dapat memaksimalkan pengembalian (Pugh *et al*, 2000). Salah satu alternatif untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan begitu manajer akan dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Salah satu fungsi ESOP adalah menunjang terjadinya GCG. Hal ini dikarenakan terdapat salah satu mekanisme dalam GCG yaitu kepemilikan manajerial, dan ESOP adalah salah satu bentuk dari kepemilikan manajerial (Wikrami, 2016). Adanya kepemilikan manajerial ini menjadikan karyawan memiliki dua peran yaitu sebagai pekerja serta pemilik perusahaan. Ini akan berdampak pada karyawan tidak melihat lagi laba yang diperoleh perusahaan namun juga bagaimana citra perusahaan di mata publik. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk meminimalisir konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* adalah dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menyelaraskan potensi

perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar perusahaan dengan pemegang saham manajemen.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah Harga Eksekusi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan? (2) Apakah *Employee Stock Ownership Program* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan? (3) Apakah harga eksekusi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah dimoderasi oleh kepemilikan manajerial? (4) Apakah *Employee stock ownership program* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan setelah dimoderasi oleh kepemilikan manajerial?. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga eksekusi dan *employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan dan pengaruh pengaruh harga eksekusi dan *employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial. Berdasarkan kegunaan teoritis diharapkan dapat memperkaya konsep atau teori yang mendorong perkembangan ilmu pengetahuan tentang Harga eksekusi dan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi khususnya yang terkait dengan pengaruh kinerja perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan

Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajemen, dalam bentuk kontrak kerja sama yang biasa disebut *nexus of contract* (perusahaan sebagai jaringan dari suatu kontrak). Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa realitas empiris menggambarkan hubungan kontraktual antara *agent* dan *principal* bersifat konflik. Pemicunya adalah maksimalisasi kepentingan yang mendasari hubungan tersebut sehingga konflik yang timbul disebut dengan konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Sebagai pihak yang diberikan *otorisasi*, agen berusaha untuk memaksimalkan imbalan (*reward*) kontraktual yang diterimanya dan sangat tergantung pada tingkat upaya yang dilakukan. Prinsipal berusaha untuk memaksimalkan *return* yang bersumber dari pengelolaan sumber daya yang telah diserahkan kepada agen dan upaya ini tergantung pada imbalan jasa yang dibayarkan kepada agen. Perbedaan tujuan ini dapat menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dengan *agent*. 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 kinerja eksekutif dan tidak dapat memonitor aktifitas eksekutif sehari-hari.

Harga Eksekusi

Harga eksekusi adalah harga yang akan ditetapkan pada seratus persen harga pasar wajar saham pada tanggal pemberian opsi. Ini berarti bahwa karyawan akan merealisasikan nilai dari opsi hanya jika harga saham perusahaan meningkat melebihi tingkat yang dihasilkan dari seluruh pertumbuhan ekonomi pasar saham (Bapepam, 2002). Program *Employee Stock Ownership Program* memberikan hak/opsi pada karyawan untuk membeli/memperoleh saham perusahaan pada saat yang ditentukan dalam jumlah tertentu dan dengan harga tertentu (selanjutnya disebut harga eksekusi), yang telah ditentukan pada awal pengadopsian program tersebut (Putro, 2009). Pada saat diberikan kepada karyawan, opsi memiliki nilai yaitu *strike price* atau dikenal dengan harga eksekusi (harga pelaksanaan). 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 (Astika, 2012). Program ini dilaksanakan untuk menghargai kinerja jangka panjang karyawan (dalam arti luas) terhadap perusahaan (Astika, 2007).

Pemberian hak opsi untuk bisa membeli saham perusahaan sesuai dengan jumlah dan harga eksekusi yang sudah ditentukan, bisa memotivasi karyawan untuk berkinerja lebih baik dari waktu ke waktu (Wiratma dan Rudi, 2010). Pemberian hak opsi untuk dapat membeli saham perusahaan pada harga eksekusi yang umumnya lebih rendah dari harga pasar saham perusahaan, menjadi suatu motivator yang lebih dibandingkan bonus kas. Hak

opsi yang diberikan kepada karyawan, bisa mengikat mereka untuk berkinerja secara maksimum dari waktu ke waktu, sebab opsi terus menerus berlaku sebagai suatu insentif yang nilai sebenarnya akan ditentukan dengan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Employee Stock Ownership Program

Employee Stock Ownership Program (ESOP) adalah rencana penanguhan keuntungan karyawan dengan mendapatkan saham perusahaan (Klein, 1987). Menurut Wikrami (2016) 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* (ESOP) yang saat ini populer, didefinisikan oleh Asyik (2006) sebagai salah satu bentuk kompensasi yang diberikan kepada karyawan terutama karyawan eksekutif, untuk menghargai eksekutif atas kinerja jangka panjang perusahaan.

Berkembangnya *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) di Indonesia tidak luput dari sejarah awal berkembangnya *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) di Amerika Serikat pada tahun 1950-an. Seorang ahli hukum yang juga *investment banker* bernama Louis Kelso mempunyai gagasan bahwa sistem kapitalis akan menjadi lebih kuat apabila karyawan diikutsertakan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan hukum antara karyawan dengan perusahaan tidak terbatas pada hubungan perburuhan, melainkan karyawan juga sekaligus pemilik perusahaan. Dan sarana yang digunakan untuk memberikan kesempatan berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan adalah melalui program tersebut (Bapepam, 2002). Secara umum tujuan diterapkannya *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) menurut Bapepam (2002), yaitu: (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 kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan. (3) Meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang paling sering digunakan. Rasio keuangan menghubungkan berbagai akun dalam laporan keuangan sehingga kondisi keuangan dan hasil operasi dapat diinterpretasikan. Menurut Djarwanto (2001), yang dimaksud dengan '*ratio*' dalam analisis laporan keuangan adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam keuangan. Menurut Harahap (2008), rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos ke pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Dari definisi ini, rasio keuangan harus menunjukkan hubungan yang sistematis dalam bentuk perbandingan antara akun-akun laporan keuangan. Agar hasil perhitungan rasio keuangan dapat diinterpretasikan, akun-akun yang dibandingkan harus mengarah pada hubungan ekonomis yang penting.

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 (Riyanto, 2001:36). 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. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Wikrami (2016) kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi. Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar perusahaan dengan pemegang saham manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan manajerial diharapkan manajemen yang sekaligus pemilik perusahaan akan bertindak sebaik mungkin demi kepentingan perusahaan.

Employee stock ownership program merupakan salah satu bentuk kepemilikan manajerial yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Selain meningkatkan rasa kepemilikan manajerial kepada karyawan, ESOP juga diharapkan mampu menjadikan karyawan dapat menyampaikan informasi yang lebih memadai. Hal ini dikarenakan karyawan pada perusahaan yang telah mengadopsi ESOP tidak lagi bertindak sebagai karyawan tetapi juga sebagai pemilik atau investor. Sebagai pihak yang memberikan informasi sekaligus memerlukan informasi maka karyawan akan memahami jenis-jenis informasi yang penting bagi investor. Selain itu, apabila perusahaan mampu memberikan informasi lebih dari yang seharusnya, citra perusahaan menurut pihak eksternal akan meningkat.

Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan salah satu elemen GCG yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik pemegang saham. Kepemilikan manajerial dianggap sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik perusahaan dan juga dapat berfungsi sebagai mekanisme GCG untuk mengurangi tindakan manajer dalam memanipulasi laba. Proksi yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham yang dikelola (Boediono, 2005).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Harga Eksekusi Terhadap Kinerja Perusahaan

Harga eksekusi adalah harga pelaksanaan opsi saham pada tahap eksekusi. Selama waktu tunggu antara satu tahap ke tahap berikutnya para pemilik hak opsi cenderung melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan harga pasar saham. Tinggi rendahnya harga eksekusi akan merespon karyawan. Bagi karyawan harga eksekusi inilah yang memberikan insentif untuk meningkatkan kinerjanya yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Kartikasari, 2015). 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. Hal ini sejalan dengan penelitian Kameswari (2014) serta Kartikasari (2015) bahwa harga eksekusi terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H₁ : Harga Eksekusi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

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 (Ayu, 2014). Hal ini tentu saja diharapkan dapat memicu karyawan dapat meningkatkan kinerjanya. Perusahaan berharap dengan adanya program kepemilikan saham oleh karyawan ini, para karyawan akan termotivasi untuk meningkatkan kualitas kinerjanya karena adanya ESOP, diharapkan karyawan akan merasa memiliki perusahaan sehingga tingkat produktivitas tenaga kerja pada perusahaan akan meningkat sesuai dengan target yang ingin dicapai oleh perusahaan. Menurut Kartikasari (2015), Kameswari (2014) serta Anwar dan Baridwan (2006) bahwa jumlah opsi saham karyawan (ESOP) berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan. Terdapat perbedaan hasil penelitian, menurut Iqbal dan Abdul (2001), Ngambi dan Frederic (2013), serta Hutnaleontina (2016)

menyatakan bahwa kepemilikan saham karyawan berpengaruh positif mampu meningkatkan ROA.

H₂ : *Employee Stock Ownership Program* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Harga Eksekusi terhadap kinerja perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating

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 (Astika, 2012), karena dengan menerima hibah opsi saham para karyawan sudah merasa memiliki perusahaan dan berusaha meningkatkan potensi kepemilikannya dengan mempengaruhi harga pasar saham untuk meningkatkan potensi keuntungannya. Tapi dalam pelaksanaannya pada perusahaan *go public* mendorong perilaku *opportunistic* manajemen melalui manajemen laba karena didasarnya hubungan antara informasi laba dengan prediksi saham. Penelitian Wikrami (2015) memperkuat bukti bahwa GCG dalam hal ini kepemilikan manajerial ada hubungan negatif signifikan terhadap harga eksekusi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berupaya meningkatkan kinerja dan tidak melakukan manajemen laba atau hal-hal yang merugikan perusahaan.

H₃: Harga eksekusi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan setelah dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

Pengaruh *Employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating

Hubungan antara pemilik dan manajer adalah paradigma hubungan *principal* dan *agent* (Asyik, 2006). Hubungan kedua pihak ini seringkali mengalami konflik dikarenakan asimetri informasi yang membuat pihak prinsipal menganggap bahwa pihak agen yang memiliki informasi yang berlebihan akan menggunakan informasi tersebut untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri. Hal ini yang mendasari adanya *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pihak prinsipal untuk membatasi divergensi kepentingan dengan memberikan insentif yang layak kepada agen dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring cost*) untuk mencegah *moral hazard* dari agen (Asyik, 2006). Salah satu bentuk *agency cost* ini adalah pemberian saham bonus kepada karyawan melalui mekanisme *Employee Stock Ownership Program* (ESOP). ESOP merupakan salah satu bentuk kepemilikan manajerial yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Selain meningkatkan rasa memiliki kepada karyawan, ESOP juga diharapkan mampu menjadikan karyawan dapat menyampaikan informasi yang lebih memadai (Setyaningrum, 2012). Penelitian oleh menurut Iqbal dan Abdul (2001), Ngambi dan Frederic (2013), serta Hutnaleontina (2016), bahwa kepemilikan saham oleh karyawan secara positif meningkatkan ROA dalam perusahaan.

H₄ : *Employee stock ownership program* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan setelah dimoderasi oleh kepemilikan manajerial

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Data yang digunakan adalah reputasi data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian hipotesis menggunakan perhitungan sistematis dengan menggunakan rumus statistik untuk menguji hubungan antar variabel yang akan diteliti dan akan menghasilkan kesimpulan dengan tujuan untuk

membuktikan hipotesis. Pengukuran data untuk ESOP dan kepemilikan manajerial menggunakan data tahun 2012-2015, sedangkan pengukuran kinerja perusahaan (ROA) menggunakan data tahun 2013-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam suatu penelitian perlu ditetapkan dengan tujuan agar penelitian yang dilakukan benar-benar mendapat data sesuai dengan harapan. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sample menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Tidak semua populasi perusahaan manufaktur menjadi sampel dalam penelitian ini karena ada kriteria tertentu. Kriteria tersebut yaitu: (1) Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. (2) Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) tahun 2012-2015. Pada penelitian ini dapat dikumpulkan sampel sebanyak 47 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen atau bebas

a. Harga Eksekusi

Harga eksekusi adalah harga yang akan ditetapkan pada seratus persen harga pasar wajar saham pada tanggal pemberian opsi. Opsi saham diberikan kepada karyawan, opsi memiliki sifat *strike price* yang dikenal dengan harga eksekusi (harga pelaksanaan). Ini berarti bahwa karyawan akan merealisasikan nilai dari opsi saham hanya jika harga saham perusahaan meningkat melebihi tingkat yang dihasilkan dari seluruh pertumbuhan ekonomi dan pasar saham (Bapepam, 2002).

Ln Harga Eksekusi

b. Employee Stock Ownership Program (ESOP)

Jumlah opsi saham pada penelitian ini diprosikan dengan proporsi opsi saham yang didapat dengan membandingkan jumlah opsi saham yang dihibahkan dengan keseluruhan jumlah opsi saham yang dimiliki perusahaan. Proporsi opsi saham pada penelitian dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Proporsi Opsi Saham} = \frac{\text{Jml opsi saham yang dihibahkan}}{\text{Keseluruhan jml saham yang dimiliki perusahaan}}$$

Variabel Moderating

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kumulatif saham yang dimiliki secara langsung oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{KM} = \frac{\text{Jml Saham Dewan Direksi dan Komisaris}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Variabel Dependen atau terikat

a. Kinerja Keuangan

Kinerjakeuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA (Return On Asset). Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. ROA dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba/Rugi Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif ini berusaha memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas Data
Normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011;70). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas ini dilakukan dengan cara melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal P-P Plot. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Pengujian normalitas dengan menggunakan normal P-P Plot, dan histogram terkadang bersifat subyektif, sehingga dalam hal normalitas.
- b. Uji Multikolinieritas
Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinieritas. Kriteria tidak adanya multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 .
- c. Uji Heteroskedastisitas
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat scatterplot antara SRESID dan ZPRED, dengan kriteria: (1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka telah terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- d. Uji Autokorelasi
Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi anatara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 sebelumnya. Cara mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Angka DW diantara +2 berarti ada autokorelasi negative. (2) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Persamaan dalam regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 HE + \beta_2 ESOP + \beta_3 KM + \beta_4 HE * KM + \beta_5 ESOP * KM + e$$

Keterangan :

A	= Konstanta
β	= Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
e	= Standart eror
HE	= Harga Eksekusi
ESOP	= <i>Employee Stock Option Program</i>
KM	= Kepemilikan Manajerial
HE*KM	= Interaksi antara HE dan KM
ESOP*KM	= Interaksi antar ESOP dan KM

Dalam model persamaan regresi diatas akan digunakan pengujian kelayakan model (Uji F) dan pengujian Koefisien Determinasi (R^2).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%. Pengambilan keputusan uji hipotesis didasarkan pada nilai probabilitas hasil pengolahan data SPSS sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi uji F > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti harga eksekusi dan *employee stock ownership program* diterima yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji. (2) Jika nilai signifikansi uji F \leq 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti harga eksekusi dan *employee stock ownership program* fit karena mampu memprediksi Y.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur ketidaksesuaian dari persamaan regresi yakni memberikan proporsi atau presentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Menurut Gujarati (2004), koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa baik sampel menggunakan data. Koefisien determinasi ini mengukur ketelitian dari model regresi yakni presentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y dengan nilai koefisien determinasi antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Kecocokan model dikatakan lebih baik jika R^2 mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Untuk menguji secara bersama anatar variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat) dengan melihat tingkat signifikansi sebesar 5%. Jika angka signifikansi uji t lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Secara statistik variabel independen (bebas) yaitu harga eksekusi dan *employee stock ownership* berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat) yaitu kinerja perusahaan. Jika signifikansi uji t lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 terdukung dan H_1 yang harga eksekusi dan *employee stock ownership program* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu harga eksekusi, *employee stock ownership program* sebagai variabel independen kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating dan *Return On Asset (ROA)* sebagai variabel dependen.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HE	47	4,61	8,46	6,6985	,91731
ESOP	47	,00	,03	,0149	,00804
KM	47	,07	10,50	1,5470	2,25351
HE*KM	47	,45	51,55	9,4298	12,10041
ESOP*KM	47	,00	,20	,0174	,03293
ROA	47	-2,10	18,82	3,6257	3,19904
Valid N (listwise)	47				

Sumber: data sekunder diolah, 2017

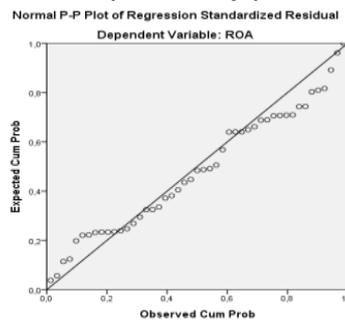
Dari analisis statistik deskriptif pada tabel 1 diperoleh nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi sebagai berikut: Harga eksekusi memiliki nilai minimum 4,61, nilai maksimum 8,46, nilai *mean* 6,6985, dan nilai standar deviasi sebesar 0,91731. ESOP memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 0,03, nilai *mean* 0,0149, dan nilai standar deviasi sebesar 0,00804. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum

0,07, nilai maksimum sebesar 10,50, nilai *mean* 1,5470 dan nilai standar deviasi sebesar 2,25351. Variabel HE*KM memiliki nilai minimum 0,45, nilai maksimum sebesar 51,55, nilai *mean* 9,4298, dan nilai standar deviasi 12,10041. Variabel ESOP*KM memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum sebesar 0,20, nilai *mean* 0,0174, dan nilai standar deviasi 0,03293. Kinerja perusahaan yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki nilai minimum -2,10, nilai maksimum 18,82, nilai *mean* 3,6257, dan nilai standar deviasi sebesar 3,19904

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Berdasarkan hasil SPSS 23 *normal probability plot* disajikan pada gambar 1 berikut ini:



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Gambar grafik normal plot menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinieritas Data

Hasil pengujian multikolinieritas data dapat dilihat pada nilai VIF dan tolerance yang disajikan sebagai berikut:

Uji Multikolinieritas sebelum moderasi

Tabel 2
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error		Tolerance	VIF
1	(Constant)	,450	4,052			
	HE	,466	,608	,116	,970	1,031
	ESOP	34,652	81,143	,065	,970	1,031

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Hasil uji multikolinieritas pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari angka 0,01. Sedangkan untuk *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai VIF di bawah 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas sebelum dilakukan moderasi.

Uji Multikolinieritas setelah moderasi

Tabel 3
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error		Tolerance	VIF
1	(Constant)	2,627	4,294			
	HE	-,188	,614	-,054	,605	1,653
	ESOP	188,097	63,640	,473	,734	1,363
	KM	,665	1,353	,468	,021	48,365

HE*KM	-,078	,239	-,295	,023	43,438
ESOP*KM	-47,911	21,775	-,493	,374	2,676

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Hasil uji multikolinieritas pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari angka 0,01. Sedangkan untuk *Variance Inflation Factor* (VIF) terdapat 2 variabel yang nilai VIF melebihi 10 yaitu variabel kepemilikan manajerial (KM) dengan nilai VIF 48,365 dan hasil interaksi antara HE*KM dengan nilai VIF 43,438. Hal ini dikarenakan antara kepemilikan manajerial yang digunakan sebagai variabel moderating dalam penelitian ini memiliki korelasi yang tinggi dengan variabel harga eksekusi dan variabel lain dalam penelitian, sehingga terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi Data

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat pada besarnya nilai Durbin-Watson. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

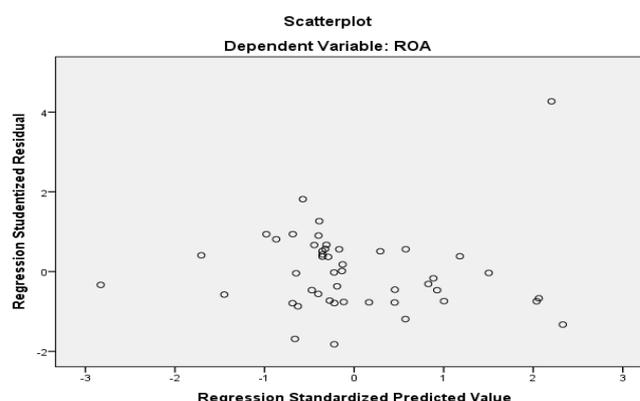
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,480 ^a	,230	,136	2,97317	1,683

Sumber : data sekunder diolah, 2017

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,683. Menurut santoso (2002:219) apabila D-Wα Durbin-Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi. Nilai DW 1,683 terletak antara -2 dan +2 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas Data

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil pengujian heteroskedastisitas data dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Gambar2

Grafik Scatter Plot

Sumber : data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan gambar 2 diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh harga eksekusi dan *employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \alpha + \beta_1 HE + \beta_2 ESOP + \beta_3 KM + \beta_4 HE * KM + \beta_5 ESOP * KM + e$$

Dalam model persamaan regresi diatas akan digunakan pengujian kelayakan model (Uji F) dan pengujian Koefisien Determinasi (R^2) sebagai berikut:

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model dalam penelitian ini menggunakan uji *goodness of fit* (Uji F), uji *goodness of fit* digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria *fit* atau tidak. Model regresi dikatakan *fit* apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Pengujian kelayakan model dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5
Uji goodness of fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	108,330	5	21,666	2,451	,049 ^b
	Residual	362,428	41	8,840		
	Total	470,759	46			

Sumber : data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai f hitung sebesar 2,451 dengan tingkat signifikan sebesar 0,049 lebih kecil dari α 0,05 atau 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa permodelan yang dibangun yaitu pengaruh harga eksekusi dan *employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating memenuhi kriteria *fit*.

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi data variabel dependen. Nilai koefisiensi determinasi (R^2) yang mendekati satu berarti variabel-variabel independenya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali,2007). Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
Uji koefisiensi Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,480 ^a	,230	,136	2,97317	1,683

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Koefisiensi determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Berdasarkan tabel 6, nilai adjusted R^2 adalah 0,230 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 23%. Hal ini berarti 23% kinerja perusahaan dipengaruhi oleh variabel harga eksekusi, *employee stock ownership program* dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Sisanya 77% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Kedua hasil uji diatas menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak dan dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Maka analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,627	4,294		,612	,544
HE	-,188	,614	-,054	-,306	,761
ESOP	188,097	63,640	,473	2,956	,005
KM	,665	1,353	,468	,491	,626
HE*KM	-,078	,239	-,295	-,327	,745
ESOP*KM	-47,911	21,775	-,493	-2,200	,033

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel 7, maka ditentukan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = 2,627 - 0,188HE + 188,097ESOP + 0,665KM - 0,78HE*KM - 47,911ESOP*KM + e$$

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 7 dapat disimpulkan bahwa hasil perhitungan menunjukkan t hitung sebesar -0,306 dengan nilai signifikansi sebesar 0,761 dan nilai signifikan lebih besar 0,05 ($\alpha=0,05$) maka H_0 diterima yang berarti tidak mendukung hipotesis (H_1), artinya harga eksekusi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwa harga eksekusi yang ditetapkan oleh perusahaan tidak selalu mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga akan meningkat ditahun setelah dilakukan hibah opsi saham. Hal ini dikarenakan jika harga saham turun secara banyak dibawah harga pelaksanaan, opsi tersebut tidak memberikan insentif keuangan bagi karyawan. Dikarenakan harga saham selalu mengalami perubahan, jika harga pasar saham meningkat melebihi harga eksekusi maka karyawan akan mendapatkan keuntungan dan sebaliknya jika harga pasar saham menurun dibawah harga eksekusi maka karyawan tidak akan mendapatkan keuntungan yang diinginkan. Hal ini yang membuat karyawan kurang termotivasi setelah melakukan eksekusi opsi saham, dikarenakan harga saham yang cenderung fluktuatif (naik-turun) dan kondisi perusahaan yang tidak selalu dalam keadaan yang diharapkan serta keadaan seperti faktor sosial, politik, ekonomi dan kemanan di Indonesia yang tidak menentu menyebabkan kurangnya keyakinan karyawan setelah melakukan ESOP, karena ada kekhawatiran dari karyawan jika harga saham dibawah harga eksekusi mereka tidak mendapatkan keuntungan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2014). Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Kameswari (2014) serta Kartikasari (2015)

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *employee stock ownership program* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 2,956 dan tingkat signifikansi sebesar 0,005 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *employee stock ownership program* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian (H_2) yang menyatakan bahwa *employee stock ownership program* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan diterima

Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwa adanya program kepemilikan saham oleh karyawan ini, para karyawan akan termotivasi untuk meningkatkan kualitas kinerjanya karena adanya program ESOP, karyawan akan merasa memiliki perusahaan sehingga tingkat produktivitas tenaga kerja pada perusahaan akan meningkat sesuai dengan target yang ingin dicapai oleh perusahaan. Semakin banyak jumlah opsi saham yang dihibahkan untuk karyawan, karyawan semakin termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga semakin meningkat terlihat pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin banyak saham yang manajemen terima maka keuntungan yang mereka dapatkan juga akan besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ngambi dan Frederic (2013) serta Ayu (2014). Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan oleh Kameswari (2014), Kartikasari (2015) serta Anwar dan Baridwan (2006).

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa interaksi kepemilikan manajerial dan harga eksekusi terhadap kinerja perusahaan menghasilkan t hitung sebesar $-0,327$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,745$ (lebih besar dari $0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan pada harga eksekusi dengan kinerja perusahaan. Dengan demikian (H_3) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada harga eksekusi dengan kinerja perusahaan diterima.

Hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa tingginya rendah harga eksekusi yang di berikan oleh perusahaan mempengaruhi saham yang di eksekusi oleh karyawan, semakin tinggi harga eksekusi yang ditetapkan perusahaan maka karyawan akan menunda untuk melakukan eksekusi dan sebaliknya jika harga eksekusi rendah maka karyawan akan akan mengeksekusi opsi saham yang diberikan. Dengan harga eksekusi ESOP yang tinggi maka manajemen tidak akan melakukan eksekusi opsi saham, hal ini menyebabkan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen akan rendah, kepemilikan manajemen yang rendah akan menyebabkan kurangnya motivasi bekerja dari karyawan yang akan akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Manajemen yang memiliki kepemilikan saham yang rendah tidak akan bekerja secara maksimal dikarenakan mereka tidak ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan karena semua keputusan diambil pimpinan perusahaan dan direksi. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Wikrami (2015). Hasil ini berbeda dengan penelitian Freeman (2007) serta Hutnaleontina (2016).

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa interaksi kepemilikan manajerial dan *employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan menghasilkan nilai t hitung sebesar $-2,200$ dan tingkat signifikansi sebesar $0,033$ (lebih kecil dari $0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan pada *employee stock ownership program* terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian (H_4) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada *employee stock ownership program* dengan kinerja perusahaan diterima.

Adanya program ESOP dalam perusahaan maka kepemilikan saham oleh manajemen akan meningkat. Semakin tinggi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen maka kecil kemungkinan mereka akan melakukan tindakan yang menyimpang dan merugikan perusahaan karena mereka juga sebagai pemilik perusahaan sehingga akan menjaga nama baik perusahaan di mata investor. Hal ini akan berdampak pada peningkatan produktifitas dan kinerja karyawan dalam memaksimalkan laba dan target dari perusahaan. Hal ini dikarenakan karyawan pada perusahaan yang telah mengadopsi ESOP tidak lagi bertindak sebagai karyawan tetapi juga sebagai pemilik atau investor sehingga mereka akan bekerja dengan sebaik-baiknya untuk peningkatan laba perusahaan. Adanya peluang karyawan bisa memiliki saham dengan persentase yang tinggi di perusahaan, meningkatkan minat karyawan untuk mengikuti program ESOP, dengan tingginya partisipasi karyawan dalam mengikuti program ESOP mengindikasikan bahwa sistem kompensasi yang digunakan terbilang tepat dari penjelasan tersebut dapat dikatakan bahwa program ESOP berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Penelitian oleh memperkuat bukti Ngambi dan Frederic (2013) serta Ayu (2014). Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan oleh Kameswari (2014) serta Kartikasari (2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat diambil suatu kesimpulan sebagai berikut: (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) *Employee stock ownership program* 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) Harga eksekusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial. Hasil temuan empiris menunjukkan bahwa dengan harga eksekusi ESOP yang tinggi maka manajemen tidak akan

melakukan eksekusi opsi saham, hal ini menyebabkan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen akan rendah. (4) *Employee stock ownership program* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial. Hasil temuan empiris menunjukkan bahwa dengan adanya program ESOP dalam perusahaan maka kepemilikan saham oleh manajemen akan meningkat.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Diharapkan penelitian selanjutnya agar menambahkan jumlah tahun pengamatan untuk konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen. (2) Diharapkan pada peneliti-peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian serupa dengan menambahkan variabel-variabel lain agar hasil penelitian dapat lebih lengkap. (3) Pada penelitian ini menggunakan variabel moderating kepemilikan manajerial. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel moderasi lain dalam penelitian selanjutnya seperti kualitas audit, kepemilikan independen atau kepemilikan institusional untuk mendapatkan lebih banyak hasil yang berpengaruh signifikan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mungkin dapat melemahkan hasil penelitian. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain: (1) Penelitian ini terjadi gejala multikolinieritas pada uji asumsi klasik yang terjadi pada variabel moderasi kepemilikan manajerial dan interaksi antara harga eksekusi dengan kepemilikan manajerial. (2) Penelitian hanya menggunakan data laporan keuangan tahunan selama 4 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, M.N. 2007. Strategi dan Kinerja dalam Sistem Kompensasi. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 5(2).
- Anwar, A. dan Z. Baridwan. 2006. Effect Employee Stock Option Plans and Firm Value: Empirical Study At JSX. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Astika, I.B.P. 2007. Perilaku Oportunistik Eksekutif dalam pelaksanaan Program Opsi Saham Karyawan. *Disertasi*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- _____. 2012. Harga Referensi dan *Return* Ekpektasian melalui Program Opsi Saham Karyawan. *Finance and Banking Journal*. Vol. 14.
- Asyik, N.F. 2006. Dampak Penyaatan dan Nilai Wajar Opsi pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan Terhadap Pengelolaan Laba. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Ayu, P.C. 2014. Pengaruh Proporsi Opsi dan Harga Eksekusi pada *Return* Saham dalam pelaksanaan ESOP di Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana. Bali.
- Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). 2002. Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Boediono, G. 2005. Kualitas Laba: Study Pengaruh Corporate Governance Dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Borstadt, L.F. Dan T.J. Zvirlein. 1995. ESOPS in Publicly Held Companies: Evidence on Productivity and Firm Performance. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 8(1), pp:1-15.
- Candradewi, I. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen Terhadap *Return On Asset*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(5):3163-3190.
- Djarwanto. P. S. 2001. Pokok – Pokok Analisa Laporan Keuangan. Cetakan Kedelapan. BPF. Yogyakarta.

- Freeman, S. 2007. Effects of ESOP Adoption and Employee Ownership: Thirty years of Research and Experience. *Journal of Finance and Economics University of Pennsylvania*. 1(4).
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, D. 2004. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Erlangga. Jakarta.
- Hanafi, M. dan A. Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Herdinata, C. 2012. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Employee Stock Ownership Program*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(1), h:77-85.
- Hutnaleontina, P. N. 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.
- Iqbal, Z. dan H.S. Abdul. 2001. Stock Price and Operating Performance of Esop Firms: A Time-Series Analysis, *QJBE*, 30(3).
- Jensen, M. C. dan Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance and Economics*. 3(4), pp: 305-360.
- Kameswari, L. P. L. A. 2014. Pengaruh Jumlah Opsi Saham dan Harga Eksekusi pada Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Universitas Udayana. Bali.
- Kartikasari, A. A. A. I. 2015. Pengaruh Harga Eksekusi dan Jumlah Opsi Saham Karyawan (ESOP) Pada Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11(3): 698-712.
- Klien, K. J. 1987. Employment Stock Ownership and Employment Attitudes : A Test of Three Models. *Journal of Applied Psychology Monograph*. 72(2).
- Mchugh, P.D.B. 2005. Examining Structure and Process in ESOP Firms. *Personnel Review*, 34(3).
- Media Akuntansi 2000 edisi No. 5 Th. VII, Mei 2000.
- Muljani, N. 2002. Kompensasi Sebagai Motivator Untuk Meningkatkan Kinerja Karyawan. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 4(2), h:108– 122.
- Ngambi, M dan O. Frederic. 2013. Employee Share Ownership and Firm Performance: Evidence From a Sample of Cameroonian Firms. *International Journal of Research In Social Science*. 2(3).
- Nurhayati. 2014. Pengaruh *employee stock ownership program* terhadap *dividen per share* dan dampaknya terhadap *share price*. *Skripsi*. Universitas Siliwangi. Bandung.
- Padli. 2011. *Loan To Deposit Ratio (LDR), Capital Adequacy Ratio (CAR), Return On Asset (ROA)* dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Advantage*, 2(3).
- Pugh, W. N, S. L .Oswald dan J. S. Jahera. 2000. The Effect of ESOP adoptions on Corporate Perfomance: Are There Really Performance Change?. *Journal of Managerial and Economic*. 21:167-180.
- Putro, A. E. S. 2009. Perlakuan Pajak Penghasilan atas *Employee Stock Option Plan (ESOP)*. *Tesis*: Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Depok.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BEP. Yogyakarta.
- Scott, W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Ontario: Prentice Hall Canada Inc. Scarborough.
- Setyaningrum, A. N. 2012. Pengaruh *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* terhadap Kualitas Implementasi *Corporate Governance & Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Suliyanto. 2011. *Ekonomika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit Andi. Yogyakarta.

- Tanoko, H. 2010. Kontributor Kinerja Pemasaran dari Aspek *Reward*, Individu, dan Kreatifitas Strategi Pemasaran. *Jurnal Dinamika Manajemen* 1(2):115-124.
- Vedanti. 2012. Reaksi Pasar di Sekitar Peristiwa Pengumuman *Employee Stock Option Plan* dan Pengaruhnya terhadap Abnormal Return di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Udayana. Bali.
- Wikrami, I. A. P. 2016. Pengaruh Manajemen Laba Pada Harga Eksekusi ESOP Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 16(1):416-443.
- Wiratma, T. dan S. K. Rudi. 2010. Analisis Pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fokus Ekonomi* 6(1): 1411-1497,