

**PENGARUH *ROA*, *CURRENT RATIO*, *DAR*, *MARKET TO BOOK RATIO (MBR)* DAN *SIZE* TERHADAP
PENGADOPSIAN PROGRAM *STOCK OPTION*
(Studi Kasus Terhadap Perusahaan Yang Melaksanakan
ESOP (Employee Stock Option Plan) Di BEI Periode 2000-
2009)**

**EVA FATIHATUS SAADAH
8215072841**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2011**

INFLUENCE OF ROA, CURRENT RATIO, DAR, MARKET TO BOOK RATIO (MBR) AND SIZE OF THE ADOPTION STOCK OPTION PROGRAM (Case Study to Firms Conducting ESOP (Employee Stock Option Plan) on the Stock Exchange period 2000-2009)

**EVA FATIHATUS SAADAH
8215072841**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMIC
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2011**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab Dekan Fakultas Ekonomi

Dra. Nurahma Hajat, M.Si
NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung W. Handaru, ST. MM</u> NIP. 19781127 200604 1 001	Ketua	.....	.....
2. <u>Gatot Nazir Ahmad M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002	Sekretaris	.....	.....
3. <u>Dr. Suherman S.E., M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001	Penguji Ahli	.....	.....
4. <u>Dr. Hamidah S.E., M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Pembimbing I	.....	.....
5. <u>Dra Umi Mardiyati M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Pembimbing II	.....	.....

Tanggal Lulus:

PERNYATAAN ORIGINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 20 Juni 2011

Yang membuat Pernyataan

Materai Rp. 6.000,00

Eva Fatihatus Saadah

8215072841

ABSTRAK

Eva Fatihatus Saadah, 2011; Pengaruh *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio (MBR)* dan *Size* Terhadap Pengadopsian Program *Stock Option* (Studi Kasus Terhadap Perusahaan yang Melaksanakan ESOP (*Employee Stock Option Plan*) di BEI Periode 2000-2009).

Secara garis besar tujuan penelitian ini adalah meneliti pengaruh *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio* dan *Size* baik secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap jumlah rupiah opsi saham yang diberikan perusahaan kepada karyawan secara luas dalam pengadopsian ESOP. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI yang menerapkan ESOP, diamati secara pool dengan periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2009. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda dengan metode OLS. F-test dan t-test digunakan untuk menguji hipotesis. Metode penelitian adalah *causal research*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variasi jumlah rupiah opsi saham (ESOP) mampu dijelaskan sebesar 52,91% oleh variasi kelima variabel independen seperti *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio* dan *Size*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio* dan *Size* berpengaruh secara simultan terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP) tetapi secara parsial hanya variabel *ROA*, *MBR* dan *Size* yang signifikan berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham. Penelitian juga menunjukkan bahwa *Size* (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh paling signifikan terhadap jumlah rupiah opsi saham. Hal ini menunjukkan bahwa *Size* merupakan faktor yang sangat mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham.

Kata kunci : Program Opsi Saham Karyawan, *ROA (Return On Asset)*, *Current Ratio*, *DAR (Debt to Asset Ratio)*, *Market to Book Ratio (MBR)*, *Size*, Masalah Keagenan

ABSTRACT

Eva Fatihatus Saadah, 2011; Influence of ROA, Current Ratio, DAR, Market to Book Ratio (MBR) and Size of the adoption Stock Option Program (Case Study to firms conducting ESOP (Employee Stock Option Plan) on the Stock Exchange period 2000-2009.

Broadly the purpose of this study is to investigate the effect of ROA, Current Ratio, DAR, Market to Book Ratio (MBR) and Size both simultaneously and partially to total rupiah of stock options granted to employees the company extensively in the adoption of ESOP. Objects that are used in this study were non-financial companies listed on the Stock Exchange that implement ESOP, observed pool with period in 2000 until 2009. The analytical tool used in this study is Multiple Linear Regression Analysis using OLS method. F-test and t-test was used to test the hypothesis. The research method is a causal research. The results showed that the variation of the total rupiah of stock options (ESOP) can be explained by 52,91 % by 5 variation of independent variable such as ROA, Current Ratio, DAR, Market to Book Ratio (MBR) and Size. This study shows that ROA, Current Ratio, DAR, Market to Book Ratio and Size effect simultaneously the total rupiah of stock options but only partially ROA, MBR and Size Variable effect the total rupiah of stock options. Research also shows that Size has the most significant influence to the total rupiah of stock options. This suggest that size is a factor that greatly affects the total rupiah of stock options.

Keywords: Employee Stock Option Plan, ROA (Return On Asset), Current Ratio, DAR (Debt to Asset Ratio), Market to Book Ratio (MBR), Size, Agency Problem

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia, pertolongan, perlindungan, dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjana S1 pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen di Universitas Negeri Jakarta dengan judul **“Pengaruh *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio (MBR)* dan *Size* Terhadap Pengadopsian Program *Stock Option* (Studi Kasus Terhadap Perusahaan yang Melaksanakan ESOP (*Employee Stock Option Plan*) Di BEI Periode 2000-2009”**. Shalawat serta salam juga penulis haturkan kepada Nabi Besar Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, akan tidak mudah bagi penulis untuk sampai pada tahap penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dr. Hamidah selaku dosen pembimbing I skripsi yang selama ini membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang dengan sukarela menyediakan waktu dan tenaganya selama proses pembuatan skripsi ini. Terima kasih ibu untuk semua ide, masukan, dan koreksi yang ibu berikan.
2. Ibu Dra Umi Mardiyati M.Si selaku dosen pembimbing II skripsi dan Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi UNJ yang secara sabar membimbing penulis serta memberikan ide, masukan serta koreksi dalam penulisan skripsi ini.

3. Dosen-Dosen penguji yang telah memberikan saran, masukan dan ide-ide kepada penulis.
4. Ibu Dra. Nurahma Hajat, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNJ
5. Bapak Wahyu Handaru, ST, MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UNJ
6. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta atas ilmunya selama ini.
7. Seluruh Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta atas segala bantuannya.
8. Bapak I Made Tirthayatra (BAPEPAM) yang bersedia meluangkan waktu dan memberikan data perusahaan ESOP kepada penulis
9. Secara khusus penulis mengucapkan terima kasih kepada kedua orang tua yang telah melimpahkan begitu banyak kasih sayang, doa, dan pengharapan serta kakak dan adik penulis yang senantiasa memberikan semangat untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini.
10. Tak lupa penulis ucapkan kepada Wahyuny selaku motivator penulis karena telah memberikan masukan kepada penulis dalam pembuatan skripsi ini.
11. Teman-teman seperjuangan Manajemen Reguler dan Non Reguler 2007.
12. Nur Alan alfiansyah yang selalu mendukung dan menyemangati penulis.

Penulis menyadari akan keterbatasan dan kelemahan dalam ilmu pengetahuan dan pengalaman, sehingga penulis mengharapkan saran, masukan dan kritikan yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Penulis berharap semoga skripsi ini bisa memberikan manfaat bagi ilmu pengetahuan khususnya di bidang Manajemen Keuangan.

Akhir kata, harapan penulis, semoga skripsi ini dengan segala kekurangan dapat bermanfaat bagi penulis dan bagi pembaca

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Jakarta, Juni 2011

Penulis

Eva Fatihatus Saadah

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORIGINALITAS	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
2.1 Kajian Pustaka	10
2.1.1 Teori Keagenan dan Biaya Keagenan	10
2.1.2 Peranan ESOP terhadap Masalah Keagenan	14
2.1.3 Program Kepemilikan Saham Karyawan	17
2.1.3.1 Jenis-jenis Program Kepemilikan Saham Karyawan ..	17

2.1.4 <i>Option</i>	20
2.1.5 Landasan Hukum Program Kepemilikan Saham Karyawan di Indonesia	21
2.1.6 Analisis Rasio Keuangan	25
2.1.7 <i>SIZE</i> (Ukuran Perusahaan)	30
2.2 Review Penelitian Relevan	31
2.3 Kerangka Pemikiran	37
2.4 Hipotesis	39

BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	45
3.2 Metode Penelitian	46
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian	47
3.3.1 Variabel Independen	47
3.3.1.1 ROA (<i>Return On Asset</i>)	47
3.3.1.2 <i>Current Ratio</i>	48
3.3.1.3 DAR (<i>Debt to Asset Ratio</i>)	48
3.3.1.4 MBR (<i>Market to Book Ratio</i>)	49
3.3.1.5 <i>SIZE</i>	49
3.3.2 Variabel Dependen	49
3.3.2.1 ESOP	50
3.4 Metode Penentuan Populasi dan Sampel	50
3.5 Prosedur Pengumpulan Data	54
3.6 Metode Analisis	54

3.6.1 Model Persamaan Regresi	55
3.6.2 Tahap Pengujian Model Regresi	55
3.6.3 Uji Kualitas Data	56
3.6.4 Uji Asumsi Klasik	57
3.6.5 Uji Hipotesis	63
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Unit Analisis	69
4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan	72
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	90
5.2 Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	94
LAMPIRAN	97
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
1.1	Perkembangan Perusahaan Publik yang Mengadopsi ESOP di BEI	4
3.1	Variabel Penelitian dan Pengukuran	51
3.2	Proses Pemilihan Sampel	52
3.3	Perusahaan Sampel	53
4.1	Daftar Perusahaan di BEI yang Menerapkan ESOP Periode 2000-2009....	68
4.2	Statistika Deskriptif	69
4.3	Uji <i>Outlier</i>	73
4.4	Hasil Uji Estimasi OLS	74
4.5	Hasil Uji Multikolinearitas	76
4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	78
4.7	Hasil Uji Breusch-Godfrey	80
4.8	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Konseptual	38
2.2	Kerangka Pemikiran Teoritis	39
4.1	Hasil Uji Normalitas	75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1.	Review Penelitian Terdahulu	97
2.	Hasil Uji Outlier	99
3.	Data Penelitian	101

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan ialah memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang tercermin dari peningkatan harga saham perusahaan. Tujuan ini tidak selamanya berjalan lancar, karena telah lama diketahui bahwa para manajer memiliki tujuan-tujuan pribadi yang tidak selaras dengan tujuan perusahaan. Hal ini akan menyebabkan timbulnya masalah keagenan (*agency problem*) antara manajer dan pemegang saham.

Teori keagenan adalah potensi konflik kepentingan yang tercipta ketika para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan untuk membuat keputusan dimana para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi (Brigham dan Houston, 2006: 26).

Menurut Keown (dalam Anshar, 2004), dampak yang timbul dengan masalah keagenan dalam perusahaan yaitu : para manajer sering membuat keputusan yang sama sekali tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan yang hanya berusaha mendapatkan gaji yang menguntungkan manajer yang hanya akan menambah beban-beban pemegang saham.

Untuk menghindari dan memperkecil masalah keagenan biasanya dilakukan pengawasan terhadap manajer melalui audit atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan paket kompensasi terhadap manajer. Pemberian

kompensasi terhadap manajer bisa berupa gaji dan bonus, *Employee Stock Option Plan* (ESOP) dan rencana insentif jangka panjang (Anshar, 2004).

Employee Stock Option Plans (ESOP) merupakan salah satu kebijakan jangka panjang perusahaan yang melibatkan psikologi tenaga kerja dalam bentuk program kompensasi yang berbasis ekuitas (saham) (Astika, 2006 : 1). Costa (dalam Anshar, 2004) mengemukakan bahwa ESOP akan memacu karyawan dan manajer untuk selalu berusaha meningkatkan harga saham dimasa yang akan datang karena dengan demikian karyawan dan manajer akan mendapat manfaat dari pemberian kompensasi berbasis saham. Di beberapa negara di dunia, umumnya telah menggunakan ESOP, contohnya seperti di Amerika Serikat, Jepang, Singapura dan Mesir. Program ini sudah secara luas digunakan karena telah tumbuh kesadaran akan pentingnya keselarasan antara manajer dan pemegang sahamnya. Di Indonesia program ini diatur dan dikoordinasi oleh BAPEPAM dan dikenal dengan nama Program Kepemilikan Saham oleh Karyawan (PKSK).

Dengan adanya kepemilikan karyawan secara luas (karyawan dan eksekutif) pada perusahaan diharapkan motivasi dan komitmen para karyawan dan eksekutif akan meningkat sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut studi yang dilakukan Bapepam (2002 : 18), dalam prakteknya ada beberapa pendekatan dalam rangka pelaksanaan PKSK, yaitu :

a. *Stock Grants* (Pemberian Saham)

- b. *Direct Employee Stock Purchase Plans* (Program Pembelian Saham Oleh Karyawan)
- c. *Stock Option Plans* (Program Opsi Saham selanjutnya disebut *Employee Stock Option Plans* (ESOP)).
- d. *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs)
- e. *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights* (SARs)

Dari beberapa pendekatan PKSK yang ada, yang akan dibahas dalam penulisan skripsi ini ialah *Employee Stock Option Plans* (ESOP).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Bapepam (2002) bahwa program PKSK oleh Perusahaan Publik di Indonesia dilakukan dalam bentuk *stock option plan* yang sebagian besar sumber sahamnya berasal dari portepel, bukan dari saham pendiri atau saham *treasury* atau saham yang ada di pasar. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan program ini adalah peningkatan dana untuk modal perusahaan.

Perkembangan perusahaan yang mengadopsi ESOP di Indonesia dapat dilihat pada tabel 1.1.

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan yang mengadopsi ESOP sampai tahun 2009 berjumlah 58 perusahaan dan hanya 13,7 % dari total perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia sebanyak 422 perusahaan. Disini dapat dilihat jumlah perusahaan yang listing di BEI yang mengadopsi ESOP masih terbilang sangat kecil padahal banyak manfaat yang bisa didapat dari menerapkan ESOP.

Tabel 1.1
Perkembangan Perusahaan Publik yang Mengadopsi ESOP di BEI

No	Tahun	Jumlah Perusahaan	Jumlah Kumulatif
1	1999	1	1
2	2000	3	4
3	2001	8	12
4	2002	10	22
5	2003	9	31
6	2004	6	37
7	2005	3	40
8	2006	2	42
9	2007	10	52
10	2008	4	56
11	2009	2	58

Sumber : Diolah penulis dari berbagai sumber

Menurut Ross et al (2009 : 22) manfaat yang didapat dari ESOP diantaranya ialah :

“Dapat menyelaraskan kepentingan pemilik saham dan manajemen serta memberikan insentif kepada para karyawan untuk berfokus pada tujuan-tujuan perusahaan (mengurangi adanya masalah keagenan pada perusahaan), pada perusahaan-perusahaan kecil yang kekurangan uang tunai, ESOP merupakan pengganti gaji pokok dan ESOP merupakan alat rekrutmen yang cukup penting karena memberi kesempatan kepada banyak perusahaan untuk menarik calon-calon pegawai berbakat yang tidak mereka bayar dengan gaji besar”.

Faktor yang mempengaruhi pengadopsian ESOP salah satunya ialah faktor fundamental. Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarnya. Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang, dan profitabilitas. Analisis fundamental memberikan gambaran yang jelas dan bersifat analisis terhadap prestasi manajemen dalam mengelola perusahaan.

Penelitian ini akan membahas faktor fundamental yang diukur dengan menggunakan unsur-unsur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang dipakai berupa rasio keuangan serta ukuran perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini bermaksud menganalisis faktor-faktor fundamental mana saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap pengadopsian ESOP dengan melihat dari seberapa banyak jumlah rupiah opsi saham yang akan diberikan kepada karyawan beserta eksekutif.

Penelitian ini berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya seperti Astika (2006) dengan judul “Manfaat dan Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham Pada Perusahaan Publik Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta”. Penulis memodifikasi variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut dan dengan penambahan periode waktu penelitian dari tahun 2000 sampai 2009. Penelitian Astika menggunakan variabel independen ROA, *Current Ratio*, *Operating Profit Margin (OPM)*, DAR, *Firm Size* dan *Sales Growth* sedangkan penelitian ini menggunakan ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio (MBR)* dan *Firm Size*. Penambahan variabel independen MBR berdasarkan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang berasal dari penelitian Uchida (2006) dan Qian dan Sun (2001) yang telah diketahui hasilnya signifikan terhadap pengadopsian ESOP. Penambahan variabel (MBR) sebagai proksi (*growth opportunities*) berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Uchida (2006 : 262) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) yang lebih cenderung untuk mengadopsi opsi saham diperkuat

juga oleh penelitian Ding dan Sun (2000 : 22). Alasan pemilihan variabel seperti ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio* (MBR) dan *SIZE* ialah :

- a) *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu dari rasio profitabilitas dimana profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ROA yang rendah berarti laba yang dihasilkan rendah, untuk mencari sumber pendanaan tambahan biasanya mengeluarkan ESOP sebagai tambahan modal dengan memberikan opsi saham kepada karyawan dan eksekutif perusahaan. Sehingga besarnya ROA akan mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham, Astika (2006).
- b) *Current Ratio* sebagai proksi likuiditas, merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas atau likuiditas yang rendah memilih membayar dengan memberikan opsi saham (ESOP) kepada para karyawan dan eksekutifnya sehingga akan mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham dalam pengadopsian ESOP, Ding and Sun (2001) dan Anshar (2004).

- c) *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio solvabilitas jangka panjang ditunjukkan untuk melihat kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Rasio ini biasa disebut *leverage ratio*. *Leverage* yang rendah berarti arus kas bebas yang semakin tinggi menyebabkan manajer mengambil investasi yang mereka anggap terbaik tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham, oleh karena itu perusahaan memberikan ESOP agar manajer bertindak untuk meningkatkan nilai perusahaan dan sesuai dengan kepentingan para pemegang saham yaitu peningkatan harga saham yang nantinya akan mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham dalam pengadopsian ESOP, Ding dan Sun (2001)
- d) *Market to Book Ratio* (MBR) merupakan salah satu ukuran dari rasio nilai pasar. MBR sebagai proksi dari *growth opportunities*. Pada perusahaan yang peluang pertumbuhan yang tinggi, karena adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham sehingga sulit untuk mengawasi manajer dalam memilih investasi yang terbaik, oleh karena itu perusahaan memberikan insentif berupa ESOP kepada para manajer dan karyawan agar sama-sama dapat meningkatkan kinerja mereka sehingga pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. MBR akan berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham dalam pengadopsian ESOP, Uchida (2006) dan Ding and Sun (2001).
- e) *SIZE* sebagai proksi nilai perusahaan, merupakan variabel logaritma natural dari total aset. Perusahaan kecil cenderung mengadopsi ESOP untuk mempertahankan karyawan dan manajer terbaik maka perusahaan

memberikan opsi saham agar sama-sama dapat meningkatkan kinerja mereka dan akan mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham dalam pengadopsian ESOP.

Dari uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan menyusun skripsi dengan judul “**Pengaruh *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio (MBR)* dan *SIZE* Terhadap Pengadopsian Program *Stock Option* (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Yang Melaksanakan ESOP (*Employee Stock Option Plan*) Di BEI Periode 2000-2009)**”

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah secara umum dari penelitian ini ialah :

Apakah terdapat pengaruh *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio (MBR)* dan *SIZE* baik secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap pengadopsian ESOP?

Adapun yang dimaksud dengan pengadopsian ESOP dalam penelitian ini ialah jumlah rupiah opsi saham yang diberikan oleh perusahaan.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian dilakukan untuk meneliti pengaruh *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio (MBR)* dan *Firm Size* baik secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap jumlah rupiah opsi saham oleh perusahaan dalam pengadopsian ESOP

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, yaitu:

a) Bagi ilmu pengetahuan

Saat ini penelitian mengenai ESOP masih sangat jarang dilakukan, hal ini mungkin disebabkan oleh masih sedikitnya perusahaan baik perusahaan publik maupun perusahaan privat yang mengadopsi program kompensasi berbasis saham ini. Di Indonesia sendiri, penelitian sejenis belum banyak dilakukan dan hasilnya pun tidak konsisten. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pengadopsian ESOP dimana ESOP diukur dari jumlah rupiah opsi saham yang akan diberikan perusahaan kepada eksekutif dan karyawan.

b) Bagi perusahaan

Sebagai salah satu dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam upaya meningkatkan program opsi saham karyawan (ESOP).

c) Peneliti selanjutnya

Penelitian ini dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya untuk melihat faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap pengadopsian ESOP.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan dan Biaya Keagenan

Teori keagenan adalah potensi konflik kepentingan yang tercipta ketika para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan untuk membuat keputusan dimana para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi (Brigham dan Houston, 2006 : 26).

Teori keagenan pertama kali dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Jensen dan Meckling (1976 : 308) berpendapat bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana satu orang atau lebih yang bertindak sebagai *principal* melibatkan orang lain sebagai agen untuk melayani kepentingan mereka melalui pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Masalah keagenan adalah potensi konflik kepentingan antara pertentangan Agen (manajer) dengan pemegang saham atau kreditor (pemilik utang) (Brigham dan Houston, 2006: 26).

Agency conflict (masalah keagenan) adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan kepentingan individu daripada kepentingan perusahaan.

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham atau pemilik dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, mekanisme pengawasan tersebut menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan (*Agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan (*Agency cost*) meliputi tiga biaya yaitu; pengeluaran *monitoring*, pengeluaran *bonding* dan *residual loss*. Pengeluaran *monitoring* adalah pengeluaran yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengawasi aktivitas atau perilaku manajer. Pengeluaran *monitoring* antara lain untuk membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan atau membayar asuransi untuk melindungi aset perusahaan. Pengeluaran *bonding* adalah pengeluaran yang dikeluarkan oleh manajer untuk memberi jaminan kepada pemilik bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan, seperti gaji dan bonus, *Employee Stock Option Plan* (ESOP) dan rencana insentif jangka panjang. Pada kondisi tertentu pemilik mengeluarkan biaya untuk mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham atau dikenal dengan *residual loss*.

Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan dapat terjadi pada (Brigham dan Houston, 2006 : 26) :

1. Hubungan Pemegang Saham dengan Manajer

Permasalahan antara pemegang saham dan manajer terjadi ketika manajer dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham biasa kurang dari 100 persen di perusahaan tersebut. Dalam keadaan seperti itu manajer akan bekerja santai dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena hanya sebagian dari keuntungan ini yang akan dibayarkan kepadanya. Maka dalam situasi seperti ini, bagi manajer memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat berada di urutan kesekian dari sejumlah tujuan-tujuan manjerial lain yang menimbulkan konflik. Penyebab lain konflik antar manajer dan pemegang saham diantaranya pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Di sisi lain, terkadang manajer berusaha menciptakan perusahaan yang tumbuh cepat dan besar, manajer akan bertindak dengan tujuan :

- a) Meningkatkan keamanan akan pekerjaan mereka
- b) Meningkatkan jabatan, status dan gaji mereka
- c) Meningkatkan kesempatan bagi manajer tingkat bawah dan menengah

Terdapat mekanisme khusus yang dapat digunakan untuk memotivasi para manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (*principal*) (Brigham dan Houston, 2006 : 27) :

a) Kompensasi Manajerial

Para manajer harus diberi kompensasi dan struktur dari paket kompensasi tersebut sebaiknya dirancang untuk memenuhi dua tujuan utama yaitu :

- 1) Untuk menarik dan mempertahankan manajer-manajer yang cakap
- 2) Untuk menyelaraskan tindakan manajer sedekat mungkin dengan kepentingan pemegang saham.

Kompensasi yang diberikan berupa gaji tahunan yang telah ditentukan, bonus yang dibayarkan pada akhir tahun yang tergantung kepada profitabilitas perusahaan selama tahun berjalan dan opsi untuk membeli saham. Para manajer kemungkinan besar menempatkan perhatian pada memaksimalkan harga saham jika mereka sendiri adalah pemegang saham yang besar. Kebanyakan perusahaan akan memberikan opsi saham karyawan secara luas (eksekutif dan karyawan) atau ESOP. Sebagai insentif untuk menghargai kinerja jangka panjang perusahaan, ESOP merupakan langkah efektif untuk mempersempit masalah keagenan dan menurunkan biaya keagenan melalui penyejajaran kepentingan para eksekutif dengan para pemegang saham (Brenner *et al*, 2000).

b) Intervensi Langsung Pemegang Saham

c) Ancaman Pemecatan

d) Ancaman Pengambilalihan

Terjadi jika saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan manajemen yang buruk. Dalam pengambilalihan secara paksa, manajer

yang yang diambil alih akan diPHK, sedang yang tidak akan kehilangan status dan otoritasnya, sehingga manajer dapat termotivasi.

2. Hubungan Pemegang Saham dengan Kreditor

Selain konflik antara pemegang saham dengan manajer, pemegang saham juga sering menghadapi konflik dengan kreditor. Kreditor memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan untuk pembayaran bunga serta pokok utang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan. Namun pemegang saham memiliki kendali (melalui manajer) atas keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Misalkan saja, pemegang saham (melalui manajer) mengambil suatu proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditor. Jika proyek ini berhasil maka akan sangat menguntungkan pemegang saham sedangkan kreditor mendapatkan keuntungan dari bunga atas utang yang bersifat tetap, tetapi bila proyek gagal maka kreditor akan ikut menanggung kerugian tersebut. Hal ini dapat dihindari dengan melakukan kontrak hutang jangka panjang (*Debt Covenant*) yaitu perjanjian yang bertujuan untuk melindungi kreditor dari tindakan manajer terhadap kepentingan kreditor.

2.1.2 Peranan ESOP terhadap Masalah Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kompensasi keuangan bagi manajemen membantu mengatasi masalah keagenan dengan menyelaraskan kepentingan antara pemilik dan manajemen. Colgan (2001) dalam Astika (2006) juga memiliki pendapat yang sama

bahwa masalah keagenan dapat dikendalikan melalui pemberian kompensasi kepada manajemen dengan menggunakan struktur kontrak kompensasi yang menyajikan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan program insentif jangka panjang.

ESOP akan meningkatkan kepemilikan karyawan atau manajer dalam perusahaan. Jika mereka memiliki otoritas dalam pengambilan keputusan maka berdasarkan teori agensi manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan yaitu meningkatkan kekayaan pemilik, Freeman (dalam Wahyuni 2010).

Berdasarkan studi yang dilakukan oleh BAPEPAM (2002:10), tujuan dilaksanakan ESOP diantaranya ialah :

- 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.

Menurut Costa (dalam Anshar, 2004 : 17) terdapat beberapa alasan perusahaan memberikan opsi saham (*Employee Stock Option Plan*) yaitu :

1). Meningkatkan harga saham perusahaan

Dengan memberikan opsi saham maka manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan harga saham perusahaan.

2). Masalah arus kas (*cash flow problems*)

Pemberian opsi saham adalah bagian dari kompensasi yang tidak menggunakan kas. Hal ini baik bagi perusahaan yang sedang kesulitan arus kas tetapi tetap ingin memberikan kompensasi kepada karyawannya

3). Untuk menarik dan menahan eksekutif

Salah satu alasan pemberian opsi kepada karyawan secara luas ialah untuk menarik dan menahan karyawan terbaiknya agar tidak pindah ke perusahaan lain

4). *Economic and Perceive Cost*

Biaya yang terjadi atas pemberian opsi saham tidak akan diakui secara akuntansi sehingga tidak akan mengurangi laba akuntansi. Untuk di Indonesia biaya ini diakui sebagai biaya kompensasi sesuai dengan PSAK No 53.

2.1.3 Program Kepemilikan Saham Karyawan (PKSK)

2.1.3.1 Jenis-Jenis Program Kepemilikan Saham Karyawan (PKSK)

PKSK merupakan suatu bentuk program kepemilikan saham perusahaan untuk karyawan, dapat diberikan kepada seluruh karyawan maupun terbatas pada manajemen tingkat atas. Dalam melaksanakan program PKSK, ada beberapa cara atau pendekatan yang digunakan (Tim studi penerapan ESOP Bapepam-LK, 2002), yaitu:

a) *Stock Grants* (Pemberian Saham)

Stock Grant merupakan pemberian bonus kepada karyawan dalam bentuk hibah saham sebagai penghargaan kepada karyawan yang memiliki kinerja tinggi. Hibah ini dapat berupa pemberian tanpa pembatasan (*non restricted*) atau dengan pembatasan (*restricted*). Pemberian saham *non restricted* adalah pemberian penghargaan berupa saham yang biasanya diberikan kepada karyawan kunci untuk mencapai suatu tujuan keuangan atau strategis tertentu. Bonus ini mirip dengan bonus kas tradisional tetapi diberikan dalam bentuk saham. Pemberian saham *restricted* adalah suatu pemberian penghargaan yang dengan syarat-syarat tertentu yang harus dipenuhi. Umumnya adalah berupa jadwal tunggu yang mengharuskan karyawan untuk tetap berada di perusahaan selama jangka waktu tertentu

sebelum seluruh kepemilikan atas seluruh sahamnya ditransfer. Jika terjadi pengunduran tinggi atau pemutusan hubungan kerja, maka karyawan tersebut akan kehilangan haknya atas saham yang belum terlewati masa tungguannya.

b) *Direct Employee Stock Purchase Plans* (Program Pembelian Saham Oleh Karyawan)

Direct Employee Stock Purchase Plan yaitu kesempatan yang diberikan perusahaan kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan dengan syarat yang menguntungkan. Karyawan diharuskan membayar dimuka atas saham yang mereka beli yang dapat dilakukan melalui pemotongan gaji, sehingga program ini tidak menghasilkan tingkat partisipasi yang tinggi (biasanya kurang dari 25% dari karyawan yang memenuhi syarat) dan tidak akan merubah ekuitas perusahaan dalam jumlah besar kepada karyawannya (jika dibandingkan dengan program kepemilikan saham yang lain).

c) *Stock Option Plans* (Program Opsi Saham selanjutnya disebut *Employee Stock Option Plans* (ESOP))

Stock Option Plan yaitu suatu hak kontraktual atau opsi yang diberikan perusahaan kepada karyawan untuk membeli sejumlah saham perusahaan sepanjang periode waktu tertentu dengan harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian. Jika harga saham perusahaan meningkat dalam tahun-tahun setelah

pemberian maka karyawan mendapatkan keuntungan karena dapat membeli dengan harga yang lebih murah dari perusahaan dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi. Nilai suatu opsi saham bagi karyawan sifatnya terkait pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

d) *Employee Stock Ownership Plans (ESOPs)*

ESOPs merupakan suatu jenis program pensiun dimana perusahaan memberikan kontribusi kepada suatu pengelola dana (*fund*) yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. ESOPs *non leveraged* yaitu perusahaan membuat suatu kontribusi kepada suatu akun *Trust* setiap tahun, biasanya ke suatu program pensiun, atas nama masing-masing karyawan. Kontribusi tersebut dapat diberikan dalam bentuk saham atau bisa berbentuk kas yang kemudian digunakan oleh *Trust* untuk membeli saham perusahaan. Saham tersebut akan dialokasikan ke akun-akun perorangan yang dikelola untuk setiap karyawan yang berpartisipasi. Karyawan tersebut akan menerima saldonya setelah pensiun atau pemberhentian oleh perusahaan.

e) *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights (SARs)*

Stock Appreciation Rights (SARs) dan *Phantom Stock* adalah suatu program penangguhan kompensasi dan insentif yang dibuat untuk memberikan keuntungan kepada karyawan

atas kepemilikan saham tanpa disertai terjadinya transfer saham. Suatu program SARs merupakan sebuah hibah kepada seorang karyawan dalam bentuk pemberian hak untuk menerima penghargaan berupa kas sebesar kenaikan dalam nilai dari sejumlah tertentu bagian saham perusahaan pada suatu waktu tertentu di masa yang akan datang. *Phantom Shares* merupakan bagian-bagian dari nilai yang berkaitan dengan jumlah ekuivalen saham. Nilai dari *Phantom Stock* biasanya dibayarkan kepada karyawan dalam bentuk pemberian kas, meskipun juga dapat diberikan dalam bentuk saham.

2.1.4 *Option*

Option adalah suatu pengaturan yang memberikan pemiliknya hak membeli atau menjual suatu aset pada suatu harga tertentu kapanpun atau sebelum suatu tanggal tertentu (Ross *et al* 2009). *Option* memiliki sifat unik karena kontrak ini memberikan hak kepada pembeli, bukan kewajiban, untuk melakukan sesuatu. *Option* terdiri dari dua jenis (Ross *et al* 2009):

- a) *Put Option* (opsi jual) yaitu suatu kontrak yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk **menjual** sebuah aset pada harga yang ditetapkan dalam jangka waktu tertentu.

b) *Call Option* (opsi beli) yaitu suatu kontrak yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk **membeli** sebuah aset pada harga yang ditetapkan dalam jangka waktu tertentu.

Stock option adalah suatu kontrak yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual suatu saham dengan menggunakan harga yang sudah ditentukan sebelum kontrak tersebut berakhir. *Stock option* dapat diberikan kepada eksekutif dan karyawan sebagai alat insentif yang dapat memperkuat hubungan antara kompensasi dan kinerja harga saham suatu perusahaan, sehingga meningkatkan upaya dan memperbaiki pembuatan keputusan di dalam perusahaan.

Employee Stock Option (opsi kepemilikan saham karyawan) adalah suatu opsi yang diberikan kepada karyawan oleh suatu perusahaan sehingga memberi karyawan tersebut hak untuk membeli saham di perusahaan tersebut pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. (Ross *et al* 2009).

2.1.5 Landasan Hukum Program Kepemilikan Saham Karyawan di

Indonesia

Penerapan Program Kepemilikan Saham Karyawan (PKSK) di Indonesia dapat dilakukan berdasarkan beberapa peraturan, baik itu UUPT maupun peraturan Perundang-undangan di bidang pasar modal. Tirthayatra (2006) membagi mekanisme penyelenggaraan program kepemilikan saham karyawan (PKSK) melalui 3 cara, yaitu:

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

2) Program penambahan modal tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Umumnya, dalam menerbitkan saham baru emiten harus memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) kepada pemegang saham yang ada untuk membeli saham-saham yang akan diterbitkan. Hal ini dimaksudkan agar penerbitan saham baru tersebut tidak menyebabkan kepemilikan pemegang saham lama terdilusi. Dengan adanya Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek

Terlebih Dahulu, pemberian HMETD kepada pemegang saham lama tidak diwajibkan sepanjang saham yang diterbitkan tidak melebihi 5% dari modal disetor selama jangka waktu 3 tahun, atau dalam hal penerbitan saham baru tersebut dilakukan dalam rangka memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami salah satu kondisi-kondisi tertentu yang dinyatakan dalam Peraturan tersebut. Karena adanya celah hukum untuk menerbitkan saham baru tanpa harus memberikan HMETD kepada pemegang saham lama ini, banyak emiten yang menyelenggarakan PKSK melalui Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ini. Lebih lanjut Peraturan Bapepam No. IX.D.4 ini juga menyatakan bahwa dalam hal penambahan modal dilaksanakan melalui Penawaran Umum, maka pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan Pernyataan Pendaftaran dan Ketentuan tentang Penawaran Umum. Hal ini menunjukkan bahwa penerbitan saham baru tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dapat dilakukan melalui penawaran umum.

3) Program *Treasury Stock*

Disamping menerbitkan saham baru, PKSK dapat dilakukan dengan membagi treasury stock. *Treasury stock* adalah saham yang telah dibeli kembali oleh perusahaan. Pasal 30 Undang-Undang No.1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas antara lain

menyatakan bahwa perusahaan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan sebanyak-banyaknya 10% dari jumlah modal ditempatkan. Emiten/Perusahaan Publik dapat menjual *treasury stock* melalui program PKSK sepanjang telah disetujui oleh RUPS dengan memperhatikan Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, serta Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

Selain tertuang dalam peraturan Bapepam, PKSK atau ESOP juga dijelaskan dalam PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) 53. Akuntansi Kompensasi Berbasis Saham Dalam PSAK ini diatur pencatatan, pengakuan, pengukuran, dan pengungkapan atas kompensasi yang berbasis saham. Menurut PSAK 53, transaksi kompensasi berbasis saham terbagi dalam 2 jenis yaitu:

a) Transaksi kompensasi kepada non karyawan

Merupakan pemberian kompensasi atas perolehan barang dan jasa kepada pihak bukan karyawan melalui penerbitan instrumen ekuitas. Pengukuran dilakukan dengan memilih nilai yang lebih dapat diukur secara andal antara nilai wajar barang/jasa atau nilai wajar instrumen ekuitas yang diterbitkan.

b) Transaksi kompensasi kepada karyawan

Merupakan pemberian imbalan atau kompensasi kepada karyawan berupa instrumen ekuitas atau kewajiban yang jumlahnya ditentukan berdasarkan pada harga instrumen ekuitas.

2.1.6 Analisis Rasio Keuangan

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah lain dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada analis mengenai baik atau buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan, Munawir (dalam adli, 2009).

Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan dan menyelidiki hubungan yang ada di antara berbagai bagian informasi keuangan. Secara umum rasio keuangan dapat diklasifikasikan ke dalam kategori sebagai berikut, Ross et al (2009:79)

1. Rasio Profitabilitas

Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan telah menggunakan asset dan mengelola operasinya (Ross, et al, 2009). Jenis rasio yang biasa digunakan ialah:

a) ROA (*Return On Assets*)

Return On Assets (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan

memanfaatkan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan ukuran laba per rupiah dari aset. ROA dihitung dengan cara, (Ross, et al, 2009:90).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Proksi rasio profitabilitas menggunakan ROA seperti yang digunakan oleh Astika (2006) dan Iswandi (2009). Penelitian yang dilakukan oleh Astika (2006) dan Iswandi (2009) menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap ESOP artinya ROA berpengaruh negatif terhadap pengadopsian ESOP.

b) ROE (*Return on Equity*) adalah ukuran dari hasil yang diperoleh para pemegang saham sepanjang tahun. ROE dihitung dengan cara sebagai berikut, (Ross, et al, 2009:90)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c) Margin Laba adalah presentase dari setiap dolar penjualan yang menghasilkan laba bersih. Margin Laba dihitung dengan cara sebagai berikut, (Ross, et al, 2009:89)

$$\text{Margin Laba} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2. Rasio Likuiditas

Van Horne dan Wachowicz (dalam Indriani, 2009 : 36) menyatakan Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*) digunakan untuk

mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Jenis rasio likuiditas yang biasa digunakan ialah :

a) *Current Ratio* (Rasio Lancar).

Current Ratio merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current Ratio* dihitung dengan cara, Ross et al (2009 : 80)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Menurut penelitian Ding dan Sun (2001:593) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah biasanya lebih besar untuk mengadopsi ESOP. Perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas memilih membayar dengan memberikan opsi saham (ESOP). Proksi rasio likuiditas menggunakan *current ratio* seperti yang digunakan oleh Astika (2006), Anshar (2004) dan Ding dan Sun (2001).

b) Rasio Cepat (*acid-test ratio*)

Rasio cepat dihitung dengan cara, Ross et al (2009 :81)

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas jangka panjang ditujukan untuk melihat kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Rasio ini biasa disebut *leverage ratio*. Ross et al (2009 :83). Jenis rasio solvabilitas yang biasa digunakan ialah :

a) Rasio total hutang

Rasio ini memperhitungkan seluruh utang dengan berbagai tanggal jatuh tempo untuk semua kreditur. Rasio ini dihitung dengan cara, Ross et al (2009 :83)

$$\text{Rasio Total Hutang} = \frac{\text{Total aset} - \text{Total ekuitas}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rasio solvabilitas berupa DAR (*Debt to Asset Ratio*) seperti yang digunakan oleh Astika (2006) dan Uchida (2006), DAR dihitung dengan cara, Brigham (2006:103)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Pada dasarnya antara Rasio Total Hutang dan DAR sama saja hanya perbedaan pada istilahnya saja, karena rumus yang digunakan sama saja. Penelitian Uchida (2006) menyatakan adanya hubungan yang negatif antara leverage (DAR) dengan ESOP, jadi menurut Uchida perusahaan-perusahaan di jepang bergantung lebih pada pendanaan lewat hutang, hasilnya biaya

keagenan hutang merupakan isu utama pada perusahaan. Ketika leverage perusahaan meningkat, seorang manajer yang termotivasi untuk memaksimalkan nilai ekuitas cenderung bersikap menyimpang dari meningkatkan nilai ekuitas dengan memilih proyek yang beresiko.

b) Rasio Utang-Ekuitas

$$\text{Rasio Utang Ekuitas} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Rasio Nilai Pasar

a) *Market to Book Ratio* (MBR) atau rasio nilai pasar terhadap nilai buku.

MBR dihitung dengan cara, Ross et al (2009 :93)

$$\text{MBR} = \frac{\text{Nilai Pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Perusahaan biasanya menggunakan proksi MBR untuk menganalisis *Growth Opportunities* (peluang pertumbuhan) mereka seperti yang dilakukan oleh Uchida (2006) dan Ding dan Sun (2001). Menurut Ding dan Sun (2001) dan Uchida (2006) MBR mempunyai pengaruh positif terhadap ESOP, jadi perusahaan yang mempunyai *Growth Opportunities* yang tinggi mempunyai kecenderungan mengadopsi ESOP. Perusahaan yang mempunyai *Growth Opportunities* yang tinggi mempunyai kecenderungan mengadopsi ESOP. Pada perusahaan yang peluang pertumbuhan yang tinggi, karena adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang

saham sehingga sulit untuk mengawasi manajer dalam memilih investasi yang terbaik, oleh karena itu perusahaan memberikan insentif berupa ESOP kepada para manajer dan karyawan agar sama-sama dapat meningkatkan kinerja mereka sehingga pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan.

b) EPS (*Earning Per Share*)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

c) Rasio Harga Laba (*Price Earning/ PE*)

$$\text{Rasio Harga Laba} = \frac{\text{Harga Per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

d) Rasio Harga Penjualan

$$\text{Rasio Harga Penjualan} = \frac{\text{Harga Per lembar saham}}{\text{Penjualan per lembar saham}}$$

e) Rasio Q Tobin

$$\text{Rasio Q Tobin} = \frac{\text{Nilai Pasar Aset}}{\text{Biaya penggantian aset}}$$

2.1.7 *SIZE* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran Perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma dari total aset sesuai yang dilakukan oleh Dedi Iswandi (2009), Astika (2006), Uchida (2006), Anshar (2004), Ding dan Sun (2001), dan Core dan Guay (2001). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan (*Firm Size*) diproksikan dengan *SIZE*. Perhitungan untuk variabel *SIZE* adalah :

$$\text{SIZE} = \ln \text{ Total Aset}$$

Menurut Anshar (2004) *Firm Size* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap pengadopsian ESOP, hal ini juga didukung oleh Ding dan Sun (2001) bahwa perusahaan-perusahaan kecil biasanya mengadopsi ESOP, perusahaan kecil mengikat karyawan kunci dan menarik para profesional supaya tidak pindah ke perusahaan besar, maka perusahaan kecil mengikat karyawan dengan ESOP. Penelitian lain menemukan hal sebaliknya seperti penelitian yang dilakukan oleh Uchida (2006) bahwa *Firm size* mempunyai pengaruh yang positif terhadap pengadopsian ESOP. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar di Jepang biasanya mengadopsi ESOP karena perusahaan besar mempunyai kemampuan lebih untuk memperkenalkan ESOP karena perusahaan besar mempunyai staf yang mempunyai spesialisasi dalam bidang hukum, akuntansi dan perpajakan.

2.2 Review Penelitian Relevan

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi pengadopsian ESOP. Dengan demikian hasil penelitian ini akan mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut ini dijabarkan hasil-hasil penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas.

- 1) Iswandi (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis laporan keuangan yang berpengaruh terhadap pengadopsian ESOP”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya rasio keuangan *Sales Growth* berpengaruh signifikan dan positif terhadap ESOP sedangkan ROA dan EPS berpengaruh negatif terhadap ESOP, sedangkan untuk perbandingan sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP rasio keuangan ROA dan *Sales Growth* memperlihatkan hasil positif sedangkan EPS memperlihatkan hasil negatif atau tidak signifikan.
- 2) Astika (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Manfaat dan Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham Pada Perusahaan Publik Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta”. Astika menguji faktor-faktor fundamental yang berpengaruh pada nilai opsi saham yang dihibahkan perusahaan yang diputuskan dalam pengadopsian ESOP serta manfaat pengadopsian ESOP terhadap kinerja perusahaan diukur dengan variabel OPM (*Operating Profit Margin*) pada perusahaan yang terdaftar di BEJ dari tahun 1998 sampai 2004 dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Variabel yang digunakan *Current Ratio*, ROA, OPM, DAR, *Size* dan *Sales Growth*. Dari hasil perhitungan didapat bahwa ROA dan *Sales Growth* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pengadopsian ESOP dan *Size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengadopsian ESOP.
- 3) Uchida (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “*Determinants of Stock Option Use by Japanese Companies*”. Dalam penelitiannya, peneliti

menganalisis variabel yang berpengaruh terhadap pengadopsian ESOP pada perusahaan-perusahaan di Jepang. Penelitian ini menggunakan analisis regresi probit dengan variabel dependen yang digunakan yaitu opsi saham sedangkan variabel independen yang digunakan berupa MBR (*Market to Book Ratio*), DAR, *SIZE*, *FOROWN* (persentase jumlah saham yang dimiliki pihak asing). Data perusahaan Jepang menunjukkan bahwa adanya hubungan yang negatif antara *leverage* yang diukur oleh DAR terhadap penggunaan ESOP. Hasil penelitiannya menunjukkan frekuensi penggunaan opsi saham perusahaan positif berhubungan dengan ukuran perusahaan serta perusahaan independen yang cenderung menggunakan opsi saham (ESOP).

- 4) Anshar (2004) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisa latar belakang dan pengaruh penerapan *employee stock option plan* (ESOP) : studi empiris di Indonesia”. Peneliti menganalisis perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2000 sampai 2002 yang menerapkan ESOP. Hasil penelitiannya berupa faktor utama alasan penerapan ESOP adalah ukuran perusahaan (*Firms Size*). Variabel ini memiliki koefisien yang negatif dan signifikan pada level 1% untuk tahun 2002. Variabel lain seperti DER, TIE bukan faktor utama alasan penerapan ESOP di Indonesia. Begitu juga variabel kemampuan perusahaan membayar bunga yang tidak pernah signifikan selama periode penelitian bukanlah faktor utama alasan penerapan ESOP. Hasil penelitian tentang perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah penerapan ESOP

menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah penerapan ESOP menunjukkan bahwa semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan akan menerapkan ESOP dan sebaliknya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil kemungkinan penerapan ESOP.

- 5) Ding dan Sun (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “*Causes and Effect of Employee Stock Option Plans : Evidence From Singapore*”. Dalam penelitiannya, peneliti menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pengadopsian ESOP pada perusahaan di Singapura tahun 1992 sampai 1995 dan mengukur dampak pengumuman ESOP terhadap kekayaan pemegang saham. Peneliti menggunakan variabel independen seperti sedangkan variabel dependen yang digunakan ialah ESOP/TA (Total Aset) dengan menggunakan model Black–Scholes. Hasil penelitiannya bahwa ESOP mempunyai hubungan yang positif terhadap peluang pertumbuhan perusahaan (MBR) dan negatif terhadap pembayaran bunga. *Firm size* mempunyai pengaruh signifikan dan negatif terhadap pengadopsian ESOP.
- 6) Benz et al (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “*Are Stock Options the Managers’ Blessing? Stock Option Compensation and Institutional Controls*”. Peneliti menggunakan 3 tipe variabel kontrol dalam sampel seperti (1) karakteristik personal manajer, (2) ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan serta (3) profitabilitas yang mempengaruhi pemberian opsi saham kepada eksekutif. Dari hasil penelitian bahwa ada

hubungan positif antara profitabilitas yang diukur dengan ROA, EPS, DPS, PER terhadap pemberian kompensasi opsi saham kepada eksekutif perusahaan.

- 7) Core dan Guay (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “*Stock Option Plans For Non-Executive Employees*”. Peneliti menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pemberian *option grant* kepada karyawan non eksekutif. Peneliti menguji 756 perusahaan besar dari tahun 1994 sampai 1997 yang mengadopsi ESOP dengan variabel independen yang digunakan *Size, Growth Opportunities (MBR), long term debt* dengan variabel dependen *grant*.. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan menggunakan opsi saham (ESOP) ketika menghadapi kebutuhan modal dan pendanaan, perusahaan menggunakan opsi saham untuk menarik dan mempertahankan karyawan tertentu untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.
- 8) Chourou et al (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Economic of Determinants CEO Stock Option Compensation* ”. Penelitian ini bertujuan menguji faktor-faktor ekonomik terhadap opsi saham kepada CEO dengan menggunakan model tobit dan sampel perusahaan publik di Kanada periode tahun 2001-2004. Penelitian ini menggunakan opsi saham sebagai variabel dependen dan *growth opportunies, Size* dan *leverage* sebagai independen variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunies* dan *Size* mempunyai hubungan positif

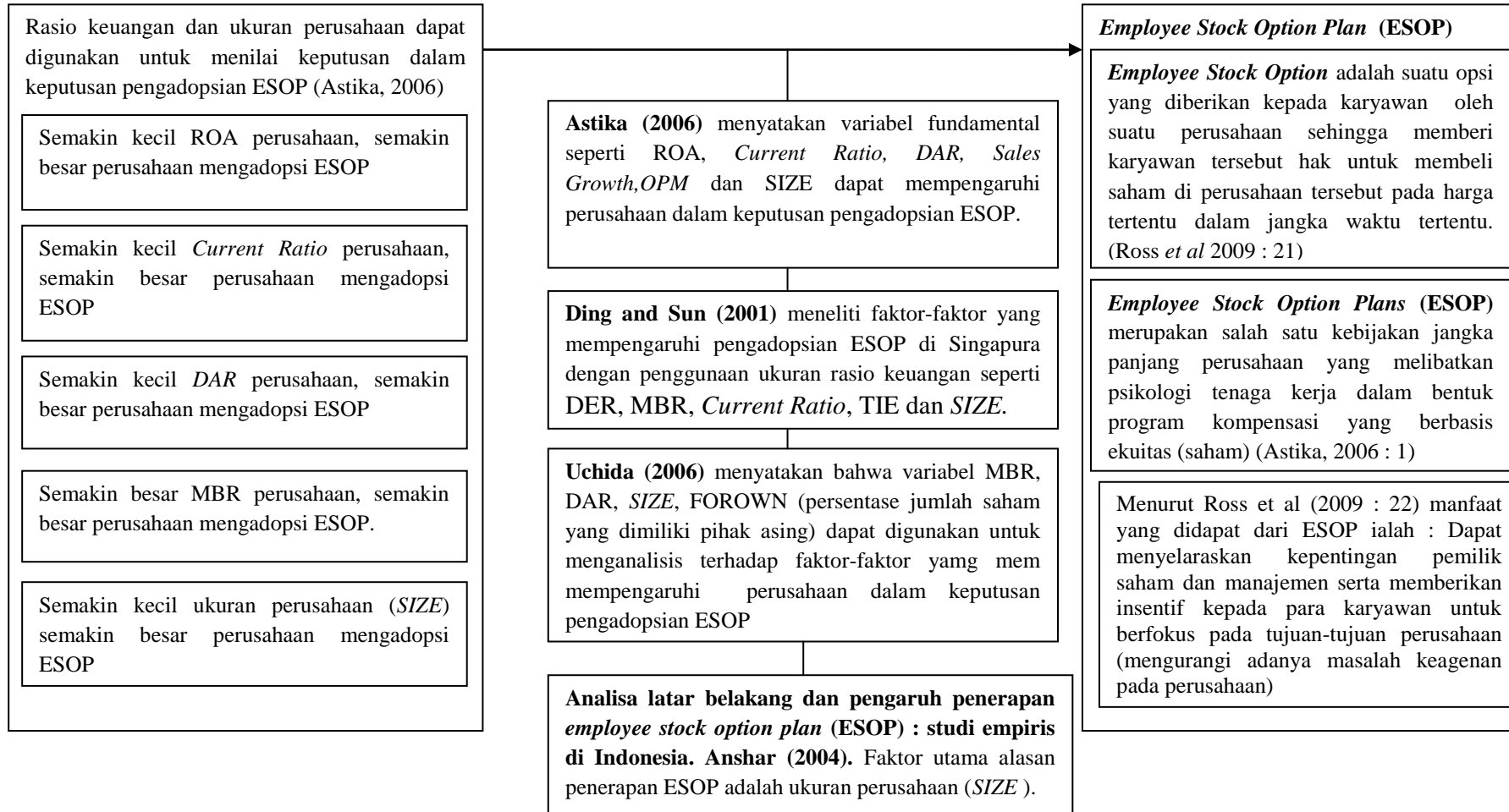
sedangkan *leverage* mempunyai hubungan negatif dengan pemberian opsi saham kepada CEO.

- 9) Rutger Muurling (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “*Stock Option Plans in EuroStoxx 50 Companies*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Eropa, tidak menggunakan opsi saham sebagai alternatif kompensasi non kas dalam menghadapi kesulitan likuiditas, tetapi lebih senang untuk menerbitkan saham atau surat hutang untuk membiayai beban kas mereka yang berarti ada hubungan positif antara likuiditas dan opsi saham.
- 10) Asyik (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Pola-Pola Perilaku Eksekutif Berkaitan dengan Tahapan Penawaran Opsi Saham: Uji Komprehensif di Sekitar Tanggal Hibah”. Hasil penelitian berupa faktor-faktor yang mempengaruhi pemberian jumlah rupiah opsi saham kepada karyawan dan eksekutif seperti periode opsi saham harapan, volatilitas harga saham, suku bunga bebas resiko harapan dan *dividend yield* harapan.
- 11) Adli (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Current Ratio*, *Earning Per Share*, *Return On Asset*, *Debt to Asset Ratio* dan *Operating Profit Margin* Terhadap Program Opsi Saham Karyawan (ESOP) Perusahaan Manufaktur di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah rupiah opsi saham mampu dijelaskan oleh 83,7% *current ratio*, *earning per share*, *return on asset*, *debt to asset ratio* dan *operating profit margin* perusahaan yang terdaftar di BEI.

2.3 Kerangka Pemikiran

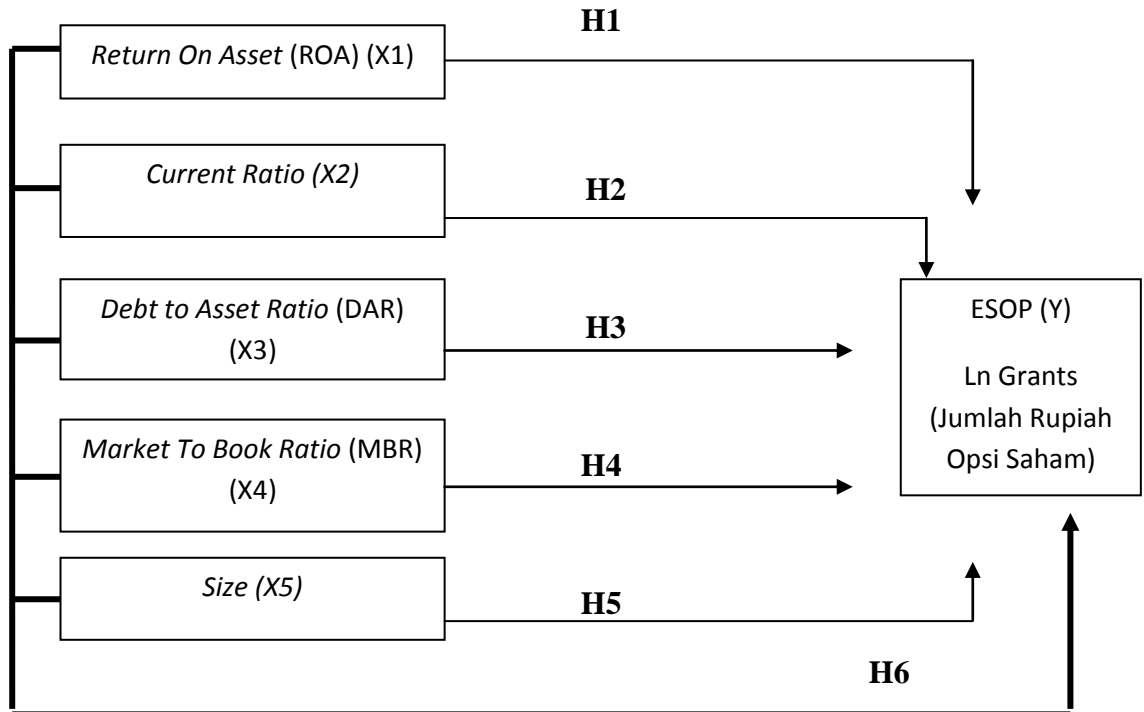
Berdasarkan konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi jumlah rupiah opsi saham (ESOP) yang akan dihibahkan kepada Eksekutif dan karyawan dalam pengadopsian ESOP ialah dengan penggunaan proksi rasio keuangan dan ukuran perusahaan seperti ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio (MBR)* dan *SIZE*. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut dapat memprediksi jumlah rupiah opsi saham (ESOP) yang dapat digambarkan dalam kerangka konseptual seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1.

Kerangka konseptual menjelaskan bahwa rasio keuangan serta ukuran perusahaan yang diproksikan oleh ROA, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Market to Book Ratio (MBR)* serta *SIZE* dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap pengadopsian ESOP sebuah perusahaan. Pengadopsian ESOP sebuah perusahaan dapat dilihat dari berapa besar jumlah rupiah opsi saham yang akan diberikan perusahaan kepada karyawan secara luas seperti karyawan tetap serta eksekutif (manajer, komisaris serta dewan direksi). Penjelasan pengaruh variabel independen terhadap nilai rupiah opsi saham dalam pengadopsian ESOP serta menilai hubungannya dijelaskan dalam gambar 2.2. Dapat dilihat bahwa ROA (X1), *Current Ratio* (X2), DAR (X3), *Market to Book Ratio (MBR)* (X4) dan *Firm Size* (X5) berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham dalam pengadopsian ESOP.



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Sumber : Data diolah Penulis



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber : Data diolah penulis

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh ROA terhadap ESOP

Penelitian yang dilakukan oleh Astika (2006) menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap ESOP artinya ROA berpengaruh negatif terhadap pengadopsian ESOP, ini berarti ROA yang rendah, menyebabkan perusahaan akan cenderung mengadopsi ESOP karena pada ROA yang rendah berarti laba yang dihasilkan rendah, untuk mencari sumber pendanaan tambahan biasanya mengeluarkan ESOP sebagai tambahan modal dengan memberikan opsi

saham kepada karyawan dan eksekutif perusahaan. Benz et al (2001) berpendapat sebaliknya bahwa ada pengaruh antara profitabilitas yang diukur oleh ROA, EPS, DPS, P/E rasio terhadap ESOP.

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh terhadap ESOP dan seperti yang dijelaskan Astika (2006), Iswandi (2009) sehingga akan mempengaruhi jumlah rupiah opsi pada pengadopsian ESOP, sehingga penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H0: ROA tidak berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham

H1: ROA berpengaruh negatif terhadap jumlah rupiah opsi saham

2.4.2 Pengaruh *Current Ratio* terhadap ESOP

Penelitian Ding dan Sun (2001:593) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* yang rendah biasanya lebih besar untuk mengadopsi ESOP. ESOP merupakan bentuk *cashless insentif* kepada manajemen. Perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas memilih membayar dengan memberikan opsi saham (ESOP). Menurut Long (dalam Khamimah, 2005 : 12) bagi perusahaan yang mengalami kesulitan cadangan kas dan tidak mampu membayar upah meningkat, ESOP menjadi salah satu sarana menggaji karyawan, dalam beberapa kasus seperti di Canadian Airlines, ESOP telah digunakan untuk melakukan kompensasi pengurangan gaji. Sedangkan Penelitian Astika (2006) menyatakan

bahwa *Current Ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap ESOP.

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap ESOP dan akan mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham pada pengadopsian ESOP, sehingga penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H0: *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham

H1 : *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap jumlah rupiah opsi saham

2.4.3 Pengaruh DAR terhadap ESOP

Penelitian Uchida (2006) menyatakan adanya pengaruh yang negatif antara leverage (DAR) dengan ESOP, jadi menurut Uchida perusahaan-perusahaan di jepang bergantung lebih pada pendanaan lewat hutang, hasilnya biaya keagenan hutang merupakan isu utama pada perusahaan. Ketika leverage perusahaan meningkat, seorang manajer yang termotivasi untuk memaksimalkan nilai ekuitas cenderung bersikap menyimpang dari meningkatkan nilai ekuitas dengan memilih proyek yang beresiko. Dengan demikian, adanya penurunan kinerja akibat adanya peningkatan leverage sedangkan penelitian Astika (2006) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara DAR dan ESOP.

Penelitian Ding dan Sun (2001) menyebutkan bahwa penggunaan ESOP terkait dengan *leverage* perusahaan. Tingkat leverage yang rendah maka arus kas bebas semakin tinggi berarti semakin besar perusahaan menerapkan ESOP. Semakin besar perusahaan menerapkan ESOP berarti jumlah rupiah opsi saham yang akan diberikan kepada karyawan dan eksekutif juga semakin besar. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H0: DAR tidak berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham

H1 : DAR berpengaruh negatif terhadap jumlah rupiah opsi saham

2.4.4 Pengaruh MBR (*Market to Book Ratio*) terhadap ESOP

Penelitian Ding dan Sun (2001:569) dan Uchida (2006:255) menyatakan MBR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap ESOP, jadi perusahaan yang mempunyai *Growth Opportunities* yang tinggi mempunyai kecenderungan mengadopsi ESOP. Pada perusahaan yang peluang pertumbuhan yang tinggi, karena adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham sehingga sulit untuk mengawasi manajer dalam memilih investasi yang terbaik, oleh karena itu perusahaan memberikan insentif berupa ESOP kepada para manajer dan karyawan agar sama-sama dapat meningkatkan kinerja mereka sehingga pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Opsi saham (ESOP) menjadi lebih bernilai ketika harga pasar saham

meningkat melebihi harga pengambilan dan sebaliknya kurang bernilai jika harga saham menurun di bawah harga pengambilan. Oleh karena itu, MBR dapat digunakan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham yang diberikan, sehingga penulis menarik hipotesis sebagai berikut:

H0 : MBR tidak berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham

H1 : MBR berpengaruh positif terhadap jumlah rupiah opsi saham

2.4.5 Pengaruh *SIZE* (Ukuran Perusahaan) terhadap ESOP

Menurut penelitian yang dilakukan Anshar (2004) faktor utama pengadopsian ESOP adalah Firm Size (ukuran perusahaan). Hasil penelitiannya bahwa *Firm Size* berpengaruh secara Signifikan dan memiliki koefisien negatif terhadap pengadopsian ESOP. Semakin kecil perusahaan, semakin besar kemungkinan mengadopsi ESOP. Hasil ini juga diperkuat oleh penelitian Ding dan Sun (2000) bahwa perusahaan besar biasanya punya gaji dan tingkat kompensasi yang jauh lebih baik daripada perusahaan kecil. Biasanya perusahaan kecil, mengikat karyawan kunci dan menarik para profesional supaya tidak pindah ke perusahaan besar, maka perusahaan kecil mengikat karyawan dengan ESOP. Berdasarkan tim Studi Bapepam (2002) juga dijelaskan bahwa tingkat keberhasilan program ESOP ialah penggunaan tenaga profesional dalam merancang administrasi Program ESOP dan latar belakang dari Program ESOP. Astika (2006) menyatakan bahwa *firm*

size sebagai proksi nilai perusahaan yang menggambarkan bahwa program opsi yang berbasis ekuitas atau ESOP diminati oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap jumlah rupiah opsi dalam pengadopsian ESOP, sehingga penulis menarik hipotesis sebagai berikut.:

H0 : *SIZE* tidak berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham

H1: *SIZE* berpengaruh negatif terhadap jumlah rupiah opsi saham

2.4.6 Pengaruh Variabel fundamental terhadap ESOP

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Astika (2006) terdapat pengaruh secara simultan antara variabel fundamental seperti ROA, *Current Ratio*, DAR, *OPM*, *Sales Growth* dan *Size* terhadap pengadopsian ESOP dan variabilitas dari jumlah rupiah opsi saham dapat dijelaskan sebesar 60% oleh variabel-variabel fundamental tersebut. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H0 : ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio* (MBR) , dan *SIZE* secara simultan tidak berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham.

H1 : ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio* (MBR) dan *SIZE* secara simultan berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menawarkan ESOP. Perusahaan-perusahaan yang dipilih untuk tujuan pengujian merupakan sampel. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang dijadikan objek dan dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah menerapkan ESOP, terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dibatasi pada perusahaan selain sektor keuangan yang mempublikasikan laporan keuangan untuk tahun buku 2000 sampai 2009.

3.1.1 Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) yang terletak di Gedung Sumitro Djohadikusumo, jalan Lapangan Banteng Timur No 2-4 Jakarta. Data yang diperlukan ialah laporan keuangan berupa perusahaan yang menawarkan ESOP didapat dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2000 sampai 2009.

3.1.2 Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan dengan mengamati laporan keuangan perusahaan yang menawarkan ESOP selama 10 tahun, dari tahun 2000-

2009. Alasan pemilihan periode tersebut adalah sebagian perusahaan telah memutuskan untuk mengadopsi ESOP dengan menentukan jumlah opsi saham yang ditawarkan, konversi setiap opsi, serta harga saham pada saat *exercise*.

3.1.3 Batasan Penelitian

Penelitian dilakukan dengan mengamati laporan keuangan pada semua perusahaan yang menawarkan ESOP yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengeluarkan perusahaan sektor keuangan dalam jangka 10 tahun dari tahun 2000 sampai tahun 2009. Penulis tidak memasukkan industri keuangan karena industri tersebut memiliki ukuran kinerja serta metode pengukuran yang berbeda dengan industri pada umumnya sehingga tidak dapat dibandingkan.

3.2 Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan *causal research* dengan pendekatan kuantitatif dimana dalam penelitian ini akan mengidentifikasi hubungan sebab akibat antara variabel yang diteliti. variabel yang didefinisi sebagai penyebab disebut variabel dependen dan variabel yang didefinisi sebagai akibat disebut variabel independen. Oleh karena itu, analisis data akan menggunakan jenis penelitian deskriptif, sedangkan alat analisis yang digunakan berupa analisis regresi berganda dengan menggunakan metode OLS. Analisis regresi berganda umumnya digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih

variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukuran interval atau rasio dalam suatu persamaan linear.

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan dua variabel, yaitu variabel independen (variabel bebas) dan variabel dependen (variabel terikat).

3.3.1 Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang variabilitasnya diukur, dimanipulasi atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungannya dengan suatu gejala yang diobservasi (Sarwono, 2006 :54). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio keuangan seperti ROA, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Market to Book Ratio* (MBR) dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Size* dari laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengadopsi ESOP periode 2000 sampai 2009.

3.3.1.1 ROA (*Return On Asset*)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan ukuran laba per

rupiah dari aset. ROA dihitung dengan cara: (Ross, et al, 2009:90)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.1.2 *Current Ratio*

Current Ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Menurut Ross et al (2009 : 80) *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

3.3.1.3 *DAR (Debt to Asset Ratio)*

DAR merupakan salah satu ukuran dari rasio solvabilitas jangka panjang (rasio leverage) yang biasa digunakan untuk melihat kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. DAR dihitung dengan cara, Brigham (2006: 103) :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.1.4 MBR (*Market to Book Ratio*)

MBR (*Market to Book Ratio*) merupakan salah satu ukuran dari rasio nilai pasar. Perusahaan biasanya menggunakan proksi MBR untuk menganalisis *Growth Opportunities* (peluang pertumbuhan) mereka. MBR dihitung dengan cara, Ross et al (2009 :93) :

$$\text{MBR} = \frac{\text{Nilai Pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3.3.1.5 *SIZE*

Ukuran perusahaan (*SIZE*) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma dari total aset. Perhitungan untuk variabel *SIZE* adalah :

$$\text{SIZE} = \ln \text{ Total Aset}$$

3.3.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang variabelnya diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan variabel bebas (Sarwono, 2006 :54).

3.3.2.1 ESOP

Variabel dependen dalam penelitian ini ialah ESOP yang nilainya diukur dengan jumlah rupiah opsi saham (*grants*) melalui konversi setiap opsi dengan lembar saham dikalikan dengan nilai saham yang disepakati dalam kontrak pada saat jatuh tempo. Nilai tersebut distandardisasi dengan fungsi \ln (logaritma natural) (Iswandi, 2009) sehingga *Grants* merupakan logaritma natural dari jumlah rupiah opsi saham. Data ini diperoleh dari informasi yang terdapat pada catatan atas laporan keuangan.

Grants (jumlah rupiah opsi saham) = harga saham ESOP jatuh tempo X jumlah lembar saham ESOP. Formulasi variabel dan pengukuran dalam penelitian ini dapat dilihat lebih jelas pada tabel 3.1

3.4 Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi ialah seperangkat unit analisis yang lengkap yang sedang diteliti (Sarwono, 2006:111). Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2000-2009.

Sampel adalah sub dari seperangkat elemen yang dipilih untuk dipelajari (Sarwono, 2006:111). Sampel yang dipilih perusahaan yang menerapkan ESOP yang terdaftar di BEI dengan mengeluarkan perusahaan keuangan.

Tabel 3.1
Variabel Penelitian dan Pengukuran

	Variabel	Pengukuran	Skala Pengukuran
Independen	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
	<i>Current Ratio</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
	DAR	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
	MBR	$\frac{\text{Nilai pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
	<i>SIZE</i>	In Total Aset	Nominal
	Dependen	ESOP	Jumlah lembar saham ESOP x Harga saham saat jatuh tempo	Nominal

Sumber : Data diolah oleh penulis

Dalam menentukan populasi dan sampel, peneliti menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria yang dikhususkan untuk tujuan tertentu dan dengan pertimbangan mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel perusahaan adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b) Perusahaan melaporkan laporan tahunan secara lengkap dalam jangka waktu tersebut
- c) Perusahaan menggunakan tahun fiskal yang berakhir pada bulan Desember,
- d) Perusahaan tidak melakukan *delisting* selama periode penelitian

- e) Perusahaan-perusahaan yang mengadopsi ESOP dan datanya tersedia dalam laporan tahunan.

Setelah dilakukan metode *purposive sampling*, dalam penelitian ini dihasilkan 57 sampel perusahaan dari keseluruhan perusahaan yang berasal dari berbagai sektor industri yang tercatat di BEI. Dari 57 perusahaan ESOP tersebut, 1 perusahaan melakukan delisting selama periode penelitian, 14 perusahaan berasal dari sektor keuangan dan sebanyak 7 perusahaan datanya tidak lengkap. Oleh karena itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari 35 perusahaan ESOP dan terpilih 70 sampel observasi.

Tabel 3.2

Proses Pemilihan Sampel Perusahaan

Perusahaan awal	: 57
Perusahaan yang delisting	: 1
Perusahaan keuangan	: 14
Perusahaan yang tidak lengkap datanya	: <u>7</u>
Perusahaan akhir	: 35

Sumber : Data diolah oleh penulis

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini disajikan dalam tabel 3.3.

Tabel 3.3

Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Jenis Industri	Periode ESOP
1	Adhi Karya	ADHI	Construction	2004
2	AKR Corporindo	AKRA	Chemical	2007
3	Apexindo	APEX	Mining	2005-2006
4	Astra Agro Lestari	AALI	Agriculture	2000-2002
5	Astra Graphia	ASGR	Electronic	2000-2001
6	Astra International	ASII	Automotive	2000
7	Astra Otoparts	AUTO	Automotive	2000-2001
8	Bakrieland Development	ELTY	Property	2008
9	Central Proteinaprima	CPRO	Agriculture	2007
10	Centrin Online	CENT	Other	2001
11	Cita Mineral Investindo (formerly Cipta Panelutama)	CITA	other	2002-2004
12	Davomas Abadi	DAVO	Food	2002
13	Dynaplast	DYNA	Plastics	2001-2003
14	Global Mediacom (formerly Bimantara Citra)	BMTR	Invest	2001,2003-2004,2006-2007
15	Indoexchange Dotcom	INDX	Other	2001
16	Indofarma	INAF	Pharmaceutical	2001-2002
17	Indofood	INDF	Food	2002-2004
18	Indosat	ISAT	Telecommunication	2003-2004
19	Indonesia Air Transport	IATA	Transportation	2007-2009
20	Indosiar Karya Media	IDKM/IDSR	other	2004
21	Integrasi Teknologi	ITTG	other	2001
22	Kimia Farma	KAEF	Pharmaceutical	2001
23	Limas Stokhomindo	LMAS	Other	2002-2004
24	Metrodata Electronic.	MTDL	Electronic	2000-2002,2009
25	Multistrada Arah Sarana	MASA	Automotive	2006
26	Nusantara Infrastructure TBK (formerly Metamedia Technology)	META	Retail	2001
27	Perusahaan Gas Negara	PGAS	Mining	2003,2004,2006
28	Ramayana Lestari Sentosa	RALS	Retail	2003
29	Sorini Agro Asia Corpindo (formerly Sorini Corporation)	SOBI	Chemical	2007,2008
30	Surya Citra Media	SCMA	Other	2002-2007
31	Surya Semesta Internusa	SSIA	Property	2001
32	Tambang Batu Bara Bukit Asam	PTBA	Mining	2002
33	Tira Austentie	TIRA	Metal	2004
34	United Tractors	UNTR	Automotive	2000-2001
35	Unilever Indonesia	UNVR	Consumer Goods	2002-2007

Sumber : Data diolah penulis

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

Untuk pengumpulan data, metode yang penulis lakukan adalah:

- a) Menggunakan laporan dari Bapepam, data pencatatan penawaran umum saham di BEI serta data yang digunakan pada penelitian lain untuk mengetahui daftar perusahaan yang mengadopsi ESOP
- b) Menggunakan laporan keuangan perusahaan sampel untuk mendapatkan informasi tentang pelaksanaan ESOP dan informasi data ESOP yang diperlukan untuk pengujian
- c) Menggunakan ICMD sebagai sumber informasi data kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk rasio keuangan.

3.6 Metode Analisis Data

Analisis data ialah cara-cara mengolah data yang telah terkumpul untuk kemudian dapat memberikan interpretasi. Hasil pengolahan data ini untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan. Menurut Kholis (2009) jika data yang diperoleh dan digunakan menggunakan sampel (individu/ unit observasi) yang sama dari waktu ke waktu maka data tersebut dinamakan data panel sedangkan dalam penelitian ini, penulis tidak menggunakan sampel yang sama antar waktu sehingga disebut pool data. Dapat dilihat bahwa dalam tabel 3.5 sampel yang penulis gunakan tidak sama selama tahun pengamatan 2000-2009. Oleh karena itu sampel dalam penelitian berupa pool data dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan metode OLS.

3.6.1 Model Persamaan Regresi

Penelitian ini menggunakan model dasar dengan persamaan sebagai berikut (Astika, 2006) :

$$\ln\text{Grant}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ROA}_{it} + \beta_2 \text{CURAT}_{it} + \beta_3 \text{DAR}_{it} + \beta_4 \text{MBR}_{it} + \beta_5 \ln\text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

dimana :

- Grant* = Logaritma natural jumlah rupiah opsi saham.
 Lembar saham opsi saham dikalikan nilai yang disepakati dalam kontrak pada saat jatuh tempo.
- ROA = Rasio antara laba bersih terhadap total aset
- Current Ratio* = Rasio antara aset lancar terhadap kewajiban lancar
- DAR = Rasio antara total hutang terhadap total aset
- MBR = Nilai pasar per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham.
- Firm Size = Logaritma natural total aset
- α = konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi
- ε = residual (variabel kesalahan)

3.6.2 Tahap Pengujian Model Regresi

- 1) Pengolahan data dengan Microsoft Excel untuk memasukkan seluruh variabel dependen dan variabel independen dari laporan keuangan.

- 2) Melakukan uji kualitas data dengan melalui uji outlier dan uji normalitas.
- 3) Pengolahan data untuk memperoleh statistik deskriptif dengan program Eviews 7.0
- 4) Melakukan uji asumsi klasik untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi
- 5) Melakukan regresi berganda pool data dengan menggunakan metode OLS antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- 6) Melakukan uji statistik t, F, dan R^2 dan menginterpretasikan data.

3.6.3 Uji Kualitas Data

a) Uji *Outlier*

Uji *outlier* dilakukan untuk menghilangkan nilai-nilai ekstrim pada hasil observasi. *Outliers* terjadi karena kombinasi unik yang terjadi dan nilai-nilai yang dihasilkan dari observasi tersebut sangat berbeda dari observasi-observasi lainnya. Apabila ditemukan *outliers*, maka data yang bersangkutan harus dikeluarkan dari perhitungan lebih lanjut. Uji *outlier* dilakukan dengan menggunakan software SPSS 19.

b) Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas

digunakan uji statistik Jarque-Bera, Winarno (2009). Pengujian uji statistik Jarque-Bera (JB) dilakukan dengan melihat nilai JB sebagai berikut:

- Bila nilai JB hitung $>$ nilai χ^2 -tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual, ut adalah berdistribusi normal ditolak.
- Bila nilai JB hitung $<$ nilai χ^2 -tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual, ut adalah berdistribusi normal tidak dapat ditolak

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah penaksir dalam regresi merupakan penaksir kolinear tak bias terbaik. Untuk memperoleh persamaan yang paling tepat digunakan parameter regresi yang dicari dengan metode OLS akan dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) sesuai teori yang dikemukakan oleh Gauss-Markov. Estimator yang bersifat BLUE adalah: (Gujarati, 2006 : 150).

- 1) Bersifat linear. Merupakan sebuah fungsi linear atas sebuah variabel random, seperti variabel dependen Y dalam suatu model regresi.

- 2) Bersifat tidak bias. Hasil nilai estimasi sesuai dengan nilai sesungguhnya.
- 3) Bersifat efisien. Model yang bersifat linear dan tidak bias tadi harus memiliki varians yang minimum.

Menurut Pyndick Rubinfeld, (dalam Wahyuni, 2010), Untuk menghasilkan estimasi yang baik atau dikenal dengan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) ada beberapa asumsi dasar yang harus dipenuhi. Dalam pengujian parameter regresi, harus memenuhi asumsi-asumsi berikut : Hubungan antara variabel independen dan variabel dependen bersifat linear.

- 1) Variabel bebas merupakan variabel yang bersifat non-stokastik, yaitu memiliki nilai yang tetap untuk setiap sampel yang berulang. Selain itu, tidak ada hubungan linear sempurna yang terjadi dua atau lebih variabel bebas (*no-multicollinearity*)
- 2) *Error term* memiliki rata-rata sama dengan nol.
- 3) *Error term* memiliki varians konstan untuk semua observasi (*homoskedasticity*).
- 4) *Error term* pada suatu observasi bersifat independen dengan *error term* pada observasi lain sehingga tidak berkorelasi (*no autocorrelation*).
- 5) *Error term* memiliki distribusi normal.

Oleh karena itu, diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan yang mencakup pengujian multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

a) Uji Multikolonieritas

Multikolinearitas adalah gejala adanya hubungan linear yang signifikan antara beberapa atau semua variabel independen yang ada di dalam model regresi. Pada suatu penelitian dapat terjadi hubungan atau korelasi yang signifikan antara variabel independen yang satu dengan yang lainnya.

Konsekuensi adanya multikolinearitas (Gujarati, 2006):

- 1) Estimator akan memiliki varians dan kovarians yang besar, sehingga sulit untuk membuat estimasi yang tepat.
- 2) *Confidence interval* akan cenderung menjadi lebih lebar, sehingga akan cenderung mengarah untuk menerima hipotesis nol.
- 3) t-ratio dari satu atau lebih koefisien akan menjadi tidak signifikan secara statistik.
- 4) Tingginya R^2 dengan sedikitnya koefisien regresi yang signifikan secara statistik.
- 5) Variabel estimator regresi dan *standard error*-nya akan sensitif terhadap perubahan kecil dari data.

Untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas ini dapat dilihat melalui *variance inflating vactor* (VIF) yang dihasilkan dari estimasi

model regresi. Jika nilai VIF ini lebih besar dari lima ($VIF > 5$), dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi yang dihasilkan tersebut memiliki gangguan multi kolineraritas.

$$VIF = 1 / (1 - r^2_{ij})$$

Dapat dilihat jika r^2_{ij} (koefisien korelasi X_i dan X_j) mendekati 1, maka nilai VIF semakin besar mendekati tak terhingga. Jika tidak ada kolinearitas antara X_i dan X_j maka VIF akan bernilai 1. Selain itu juga dapat dilihat dengan menggunakan *correlation matrix* (matriks korelasi). Jika terdapat korelasi antara satu variabel dengan variabel lain yang kuat (dengan nilai lebih besar dari 0,8) maka terdapat indikasi multikolinearitas.

Terdapat beberapa cara untuk mengatasi gangguan ini, diantaranya:

- 1) Mengurangi variabel bebas yang memiliki hubungan linear dengan variabel lainnya (yang berkorelasi).
 - 2) Memilih sampel baru, karena gangguan ini pada hakekatnya adalah fenomena sampel.
 - 3) Menambah jumlah data
 - 4) Mentransformasikan variabel.
- b) Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi klasik dari model regresi linear adalah varians gangguan konstan untuk setiap observasi (homoskedastisitas). Jika varians gangguan ini tidak konstan, maka dapat dikatakan terdapat

gejala heteroskedastisitas. Gejala ini timbul karena adanya varians *error* yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau penyebaran dari varians *error* tidak mempunyai penyebaran yang sama sehingga model yang dibuat menjadi kurang efisien. Konsekuensi dari adanya heteroskedastisitas adalah parameter yang dihasilkan tetap linear dan tidak bias namun tidak lagi memenuhi asumsi BLUE. Hal ini dikarenakan dalam menentukan parameter yang bias atau tidak, tidak berhubungan dengan *error term* yang homoskedastis atau tidak. Namun koefisien variabel independen ini tidak dapat dikatakan *best* atau efisien karena variansnya tidak minimum (Gujarati, 2006).

Untuk mendekteksi adanya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain dengan metode grafis, *White Heteroskedasticity Test*, *Goldfeld-Quant Test*, *Park Test*, *Glejser Test*. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *White Heteroskedasticity Test* melalui program Eviews. Dalam uji White ini, nilai yang harus diperhatikan adalah $Obs \cdot R\text{-squared}$ dan probabilitasnya. Hipotesa yang digunakan dalam uji White adalah:

H_0 : Tidak terdapat heteroskedastisitas

H_1 : Terdapat heteroskedastisitas

Bila nilai *Probability (P-value)* $< \alpha$ atau jika $Obs \cdot R\text{-square} > X_2$

$df=2$, maka kesimpulannya adalah menolak H_0 . Dalam kondisi tersebut, model yang digunakan mengandung gejala

heteroskedastisitas. Untuk mengatasi gangguan ini dapat dilakukan beberapa cara antara lain dengan melakukan transformasi model dan transformasi logaritma, dan membuang data-data yang termasuk *outlier*. Selain itu gejala ini dapat dihilangkan dengan melakukan *treatment* menggunakan *White-Heteroskedasticiy Consistent Variance and Standard Error* (Gujarati, 2006). Dalam program Eviews, heteroskedastisitas dapat dihilangkan dengan memilih opsi *White-Heteroskedasticity Consistent Standard Error and Variance*. Setelah itu, Eviews akan melakukan transformasi sendiri dan memberikan regresi yang masalah heteroskedastisitasnya telah dieliminasi, Nachrowi dan Usman (dalam Wahyuni,2010).

c) Uji Autokorelasi

Agar model estimator memenuhi asumsi *BLUE*, *OLS* mengasumsikan bahwa *error* merupakan variabel random yang tidak berkorelasi. Sebaliknya, apabila *error* atau residual antar observasi saling berkorelasi, maka model regresi mengandung indikasi autokorelasi. Autokorelasi terjadi apabila terdapat hubungan yang signifikan antara dua data yang berdekatan, sehingga autokorelasi sering terjadi pada data *time-series* (Wahyuni, 2010). Autokorelasi menyebabkan model regresi yang digunakan tetap tidak bias dan linier, namun tidak efisien (Gujarati, 2006).

Cara pendeteksian autokorelasi memakai *Durbin-Watson (DW) Test* dengan membandingkan hasil perhitungan statistik DW

dengan tabel DW dengan aturan sebagai berikut (Nachrowi,2006:192)

1. Bila $DW < d_L$, berarti ada korelasi yang positif atau kecenderungannya $\rho=1$
2. Bila $d_L \leq DW \leq d_U$, kita tidak dapat mengambil kesimpulan apa-apa
3. Bila $d_U < DW < 4 - d_U$, berarti tidak ada korelasi positif maupun negatif
4. Bila $4 - d_U \leq DW \leq 4 - d_L$, kita tidak dapat mengambil kesimpulan apa-apa.
5. Bila $DW > 4 - d_L$, berarti ada korelasi negatif.

3.6.5 Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji F, sedangkan untuk mengetahui kontribusi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan perhitungan koefisien determinasi (R^2) masing-masing variabel bebas.

Pengujian terhadap hipotesis penelitian dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- a. Uji F- statistik (Uji Signifikansi Linear Berganda)

Uji F dipakai untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel independen. Hipotesis yang dipakai dalam Uji F dalam penelitian ini adalah:

H₀: ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio* (MBR) dan *SIZE* secara simultan tidak berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham

H₁: ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio* (MBR) dan *SIZE* secara simultan berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham.

Sementara itu, terdapat kriteria penerimaan atau penolakan H₀, yaitu:

1) Berdasarkan perbandingan F statistik dengan F tabel.

Nilai F hitung atau F statistik diperoleh dari:

$$F = MSR / MSE = (SSR/k) / (SSE / (n-k-1))$$

Dimana:

MSR = *Mean Square Regression*

MSE = *Mean Squared Error*

SSR = *Sum of Squared Regression*

SSE = *Sum of Squared Error/Residual*

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel independen yang dipakai

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dan

F tabel, yaitu jika:

- F statistik > F_{α;(k,n-k-1)} maka H₀ ditolak
- F statistik < F_{α;(k,n-k-1)} maka H₀ diterima

a) Berdasarkan probabilitas:

- jika probabilitas (*p-value*) > 0,05, maka H₀ diterima
- jika probabilitas (*p-value*) < 0,05, maka H₀ ditolak

b. Uji t-statistik (Uji Signifikansi Parsial)

Uji t dipakai untuk melihat signifikansi variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen yang lain bersifat konstan. Hipotesis dalam uji ini adalah sebagai berikut :

H₀: tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap jumlah rupiah opsi saham

H₁: terdapat pengaruh variabel independen terhadap jumlah rupiah opsi saham

Kriteria penerimaan atau penolakan H₀ diantaranya:

a) Berdasarkan perbandingan t-statistik dengan t-tabel

Nilai t hitung atau t statistik dapat diperoleh dengan rumus:

$$t = \beta_i / \text{s.e.} (\beta_i)$$

Dimana :

t = t statistik

β_i = koefisien *slope* regresi

s.e. (β_i) = *standard error* dari *slope*

Kemudian penulis membandingkan nilai t hitung dengan t tabel, dengan derajat bebas n-2, di mana n adalah banyaknya jumlah pengamatan serta tingkat signifikansi yang dipakai, yaitu jika:

- t statistik > t tabel maka H₀ ditolak
- t statistik < t tabel maka H₀ diterima

b) Berdasarkan probabilitas

- jika probabilitas (*p-value*) $> 0,05$, maka H_0 diterima
- jika probabilitas (*p-value*) $< 0,05$, maka H_0 ditolak

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 merupakan angka yang penting dalam model regresi karena angka ini dapat menunjukkan baik atau tidaknya model regresi yang kita peroleh. Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Dengan kata lain, nilai ini menunjukkan seberapa dekat garis regresi yang kita estimasi dengan data yang sesungguhnya. Nilai R^2 berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Semakin besar nilai R^2 (mendekati 100%) semakin baik model regresi tersebut. Nilai R^2 sebesar 0 berarti variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan sama sekali oleh variabel independennya, dan sebaliknya. Semakin banyak variabel independen yang dimasukkan dalam model maka nilai R^2 akan semakin besar, oleh karena itu untuk membandingkan antara beberapa model sebaiknya menggunakan nilai *adjusted* R^2 .

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai proses pengolahan data untuk menguji hipotesis yang telah disebutkan pada bab sebelumnya dan membahas hasil penelitian yang telah dilakukan. Bab ini terbagi ke dalam dua bagian besar yaitu deskripsi unit analisis dan hasil penelitian dan pembahasan. Sebelumnya telah diuraikan pula judul penelitian ini yaitu “Pengaruh *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *Market to Book Ratio* (MBR) dan *SIZE* Terhadap Pengadopsian Program *Stock Option* (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Yang Melaksanakan ESOP (*Employee Stock Option Plan*) Di BEI Periode 2000-2009)”.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan memiliki program ESOP dengan periode penelitian dari tahun 2000 sampai 2009. Berdasarkan sumber yang diperoleh dari data BAPEPAM, BEI, serta informasi yang terdapat pada laporan keuangan dapat diidentifikasi perusahaan yang memiliki program ESOP dari tahun 2000 sampai 2009 berjumlah 57 perusahaan yang berasal dari berbagai sektor industri. Dari 57 perusahaan ESOP tersebut, 1 perusahaan melakukan *delisting* pada periode penelitian dan 14 perusahaan berasal dari sektor keuangan dan 7 perusahaan dengan data tidak lengkap. Oleh karena itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari 35 perusahaan ESOP dan terpilih 70 sampel observasi. Perusahaan-perusahaan yang terpilih tersebut diantaranya ditunjukkan pada tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan di BEI yang Menerapkan ESOP Periode 2000-2009

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Jenis Industri	Periode ESOP
1	Adhi Karya	ADHI	Construction	2004
2	AKR Corporindo	AKRA	Chemical	2007
3	Apexindo	APEX	Mining	2005-2006
4	Astra Agro Lestari	AALI	Agriculture	2000-2002
5	Astra Graphia	ASGR	Electronic	2000-2001
6	Astra International	ASII	Automotive	2000
7	Astra Otoparts	AUTO	Automotive	2000-2001
8	Bakrieland Development	ELTY	Property	2008
9	Central Proteinaprima	CPRO	Agriculture	2007
10	Centrin Online	CENT	Other	2001
11	Cita Mineral Investindo (formerly Cipta Panelutama)	CITA	other	2002-2004
12	Davomas Abadi	DAVO	Food	2002
13	Dynaplast	DYNA	Plastics	2001-2003
14	Global Mediacom (formerly Bimantara Citra)	BMTR	Invest	2001,2003-2004,2006-2007
15	Indoexchange Dotcom	INDX	Other	2001
16	Indofarma	INAF	Pharmaceutical	2001-2002
17	Indofood	INDF	Food	2002-2004
18	Indosat	ISAT	Telecommunication	2003-2004
19	Indonesia Air Transport	IATA	Transportation	2007-2009
20	Indosiar Karya Media	IDKM/IDSR	other	2004
21	Integrasi Teknologi	ITTG	other	2001
22	Kimia Farma	KAEF	Pharmaceutical	2001
23	Limas Stokhomindo	LMAS	Other	2002-2004
24	Metrodata Electronic.	MTDL	Electronic	2000-2002,2009
25	Multistrada Arah Sarana	MASA	Automotive	2006
26	Nusantara Infrastructure TBK (formerly Metamedia Technology)	META	Retail	2001
27	Perusahaan Gas Negara	PGAS	Mining	2003,2004,2006
28	Ramayana Lestari Sentosa	RALS	Retail	2003
29	Sorini Agro Asia Corpindo (formerly Sorini Corporation)	SOBI	Chemical	2007,2008
30	Surya Citra Media	SCMA	Other	2002-2007
31	Surya Semesta Internusa	SSIA	Property	2001
32	Tambang Batu Bara Bukit Asam	PTBA	Mining	2002
33	Tira Austentie	TIRA	Metal	2004
34	United Tractors	UNTR	Automotive	2000-2001
35	Unilever Indonesia	UNVR	Consumer Goods	2002-2007

Sumber : Data diolah penulis

4.1 Deskripsi Unit Analisis

Sebelum mengetahui pengaruh antar variabel dalam persamaan regresi, maka terlebih dahulu mengetahui karakteristik data dari variabel dengan melihat nilai *mean* yang digunakan untuk mengukur nilai rata-rata suatu distribusi data (kelompok data) dan standar deviasi untuk mengukur nilai rata-rata hitung dari selisih atau penyimpangan setiap data dengan rata-ratanya. Tabel 4.2 merangkum statistik deskriptif dari setiap variabel yang dibutuhkan untuk pengujian menggunakan model regresi.

Tabel 4.2
Statistika Deskriptif

	JML_RP_OPSI_SAHAM_JUTA	ROA	CURRENT_RATIO	DAR	MBR	SIZE_JUTA
Mean	40029.79	0.066273	7.050429	0.524857	3.930286	4469160.
Median	4496.625	0.044500	1.675000	0.515000	1.780000	1900248.
Maximum	567291.6	0.401500	334.2400	1.540000	24.71000	27872467
Minimum	47.15670	-0.296400	0.270000	0.040000	-0.020000	20481.00
Std. Dev.	97096.08	0.122035	39.76071	0.229092	5.448995	6358872.
Skewness	4.116587	0.680609	8.132001	1.004737	2.237530	2.276124
Kurtosis	21.00149	5.198531	67.41926	7.467598	7.159026	7.883442
Jarque-Bera Probability	1142.864 0.000000	19.50216 0.000058	12875.21 0.000000	69.99247 0.000000	108.8607 0.000000	129.9986 0.000000
Sum	2802085.	4.639100	493.5300	36.74000	275.1200	3.13E+08
Sum Sq. Dev.	6.51E+11	1.027590	109083.1	3.621349	2048.716	2.79E+15
Observations	70	70	70	70	70	70

Sumber: Data diolah dengan EViews 7.0

Berdasarkan tabel 4.2 diatas, nilai rata-rata ROA yang diukur dengan membagi laba bersih dan total aset dari 35 perusahaan dan terkumpul 70

sampel observasi periode 2000-2009 sebesar 6,6% dengan nilai maksimum sebesar 40% yang dimiliki oleh Unilever yang berarti dari penggunaan Rp 1 total aset menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,4 dan nilai minimum sebesar -29,6% yang dimiliki oleh Nusantara Infrastructure yang berarti dari penggunaan Rp 1 total aset menghasilkan rugi bersih sebesar 0,296. Nilai standar deviasi dalam penelitian ini sebesar 12,2% serta nilai median sebesar 4,45%.

Current Ratio yang diukur dengan membagi aktiva lancar dan hutang lancar dengan nilai rata-rata 7,05. Dengan nilai maksimum dari *Current Ratio* adalah 334,24 dimiliki oleh Davomas Abadi yang artinya setiap Rp 1 hutang lancar dijamin oleh Rp 334,24 aktiva lancar, hal ini menunjukkan bahwa Davomas Abadi memiliki likuiditas yang paling baik sedangkan nilai minimum sebesar 0,27 dimiliki oleh Surya Citra Media yang artinya Rp 1 hutang lancar dijamin oleh Rp 0,27 aktiva lancar, hal ini menunjukkan bahwa Surya Citra Media memiliki likuiditas yang paling rendah. Standar deviasi dari *Current Ratio* dalam penelitian ini yaitu 39,76 serta nilai median sebesar 1,675.

DAR yang diukur dengan membagi total hutang dan total aset memiliki nilai rata-rata 0,52. Dengan nilai maksimum dari DAR adalah 1,54 dimiliki oleh Tambang Batu Bara Bukit Asam yang berarti setiap Rp 1 aktiva menjamin Rp 1,54 utang perusahaan sedangkan nilai minimum sebesar 0,04 dimiliki oleh Limas Stokhomindo yang berarti setiap Rp 1 aktiva menjamin

Rp 0,04 utang perusahaan. Standar deviasi dari DAR dalam penelitian ini yaitu 0,23 serta nilai median sebesar 0,515.

MBR (*Market to Book Ratio*) dengan nilai rata-rata 3,93. Dengan nilai maksimum dari MBR adalah 24,71 dimiliki oleh Cita Mineral Investindo sedangkan nilai minimum sebesar -0,02 dimiliki oleh Tambang Batu Bara Bukit Asam. Standar deviasi dari MBR yaitu 5,45 dan nilai median sebesar 1,78.

SIZE dengan nilai rata-rata 4469160 juta. Dengan nilai maksimum dari SIZE sebesar 27.872.467 juta yang dimiliki oleh Indosat yang berarti Indosat memiliki total aset terbesar dalam penelitian ini, sedangkan nilai minimum SIZE sebesar 20.481 juta yang dimiliki oleh Nusantara Infrastructure yang berarti Nusantara Infrastructure memiliki total aset atau ukuran perusahaan yang paling kecil dalam penelitian ini. Standar deviasi dari SIZE yaitu 6.358.872 juta dan dengan nilai median sebesar 1.900.248 juta.

Jumlah rupiah opsi saham (*Grant*) memiliki nilai rata-rata 40.029,79 juta. Dengan nilai maksimum dari jumlah rupiah opsi saham adalah 567.291,6 juta yang dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara yang berarti Perusahaan Gas Negara memiliki jumlah rupiah opsi saham terbesar dalam penelitian ini. Sedangkan nilai minimum jumlah rupiah opsi saham sebesar 47,1657 juta yang dimiliki oleh Central Proteinaprima yang berarti Central Proteinaprima memiliki jumlah rupiah opsi saham yang paling kecil dalam penelitian ini.

Standar deviasi jumlah rupiah opsi saham yaitu 97.096,08 juta dengan nilai median sebesar 4.496,625 juta.

4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dijelaskan tentang uji kualitas data, pengujian asumsi klasik, analisis regresi berganda serta pengujian hipotesis dan analisis hasil pengujian.

4.2.1 Uji Kualitas data

a) Uji Outlier

Uji pertama yang dilakukan ialah uji outlier dengan menggunakan SPSS. Penulis mengolah 70 obeservasi dengan menggunakan tahapan mengklik tombol *Statistics Casewise Diagnostics* lalu memilih *Outlier Outside* dengan mengisi angka “3” pada *standard deviation*. Dari uji ini didapat outlier pada observasi 62. Setelah mengeluarkan observasi no 62 didapat nilai R^2 yang semakin besar. Sebelum outlier dikeluarkan nilai R^2 sebesar 0,455 dan setelah mengeluarkan outlier didapat R^2 sebesar 0,564. Setelah mengeluarkan outlier pada observasi 62, maka jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah 69 observasi. Dari observasi awal sebesar 70 sampel observasi.

Tabel 4.3

Uji *Outlier***Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.675 ^a	.455	.413	1.4611935

a. Predictors: (Constant), In Size, current ratio, mbr, dar, roa

b. Dependent Variable: In Jml Rp Opsi Saham

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	In Jml Rp Opsi Saham	Predicted Value	Residual
62	-4.148	17.6690	23.729916	-6.0609293

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.751 ^a	.564	.529	1.2482074

a. Predictors: (Constant), In Size, current ratio, mbr, dar, roa

b. Dependent Variable: In Jml Rp Opsi Saham

Setelah dilakukan uji outlier dan data telah bebas dari outlier, maka tahapan selanjutnya melakukan uji normalitas data pada EViews. Sebelum melakukan uji normalitas, terlebih dahulu penulis membuat persamaan regresi berganda dengan metode OLS. Persamaan awal yang didapat penulis ditampilkan pada tabel 4.4 dibawah ini.

Tabel 4.4

Hasil Estimasi Uji OLS

Dependent Variable: LN_JML_RP_OPSI_SAHAM

Method: Least Squares

Date: 05/22/11 Time: 23:03

Sample: 1 69

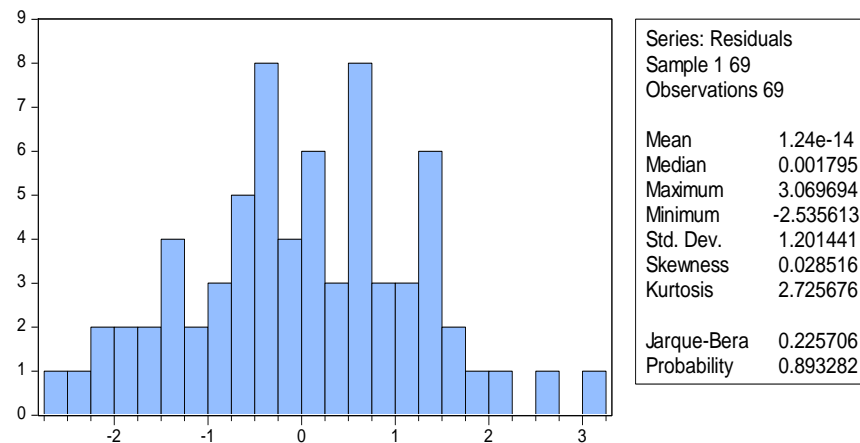
Included observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.728069	2.948002	0.925396	0.3583
ROA	-2.851531	1.508463	-1.890354	0.0633
CURRENT_RATIO	0.002091	0.003826	0.546572	0.5866
DAR	0.197154	0.750757	0.262607	0.7937
MBR	-0.054895	0.031777	-1.727525	0.0890
LN_SIZE	0.725689	0.110259	6.581651	0.0000
R-squared	0.563724	Mean dependent var		22.79791
Adjusted R-squared	0.529099	S.D. dependent var		1.818955
S.E. of regression	1.248207	Akaike info criterion		3.364235
Sum squared resid	98.15536	Schwarz criterion		3.558505
Log likelihood	-110.0661	Hannan-Quinn criter.		3.441309
F-statistic	16.28082	Durbin-Watson stat		1.651278
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

b) Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas digunakan uji statistik Jarque-Bera, Winarno (2009). Pengujian uji statistik Jarque-Bera (JB) dilakukan dengan melihat nilai JB. Setelah dilakukan uji normalitas didapat hasil sebagai berikut : (Gambar 4.1)



Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

Dari hasil yang didapatkan bahwa nilai probabilitas JB sebesar 0,893282 (89,32%) lebih besar dari alfa 5%, maka data berdistribusi normal dan bisa juga dengan membandingkan nilai JB dengan dengan χ^2 -tabel. Jika nilai JB hitung < nilai χ^2 -tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual ut adalah berdistribusi normal. Dengan menggunakan nilai df = 2 pada tingkat α 5%, nilai χ^2 tabel sebesar 5,991 dan nilai JB hitung sebesar 0,225706, maka data telah berdistribusi normal, karena JB hitung < nilai χ^2 -tabel.

4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik Regresi Berganda

a) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel-variabel independen di dalam sebuah model estimasi. Salah

satu ciri model yang mengalami masalah multikolinearitas adalah nilai R^2 yang tinggi namun banyak variabel independen yang tidak signifikan. Pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan berbagai macam uji, seperti matriks korelasi, regresi *auxiliary*, dan menggunakan nilai VIF. Dalam pengujian ini, penulis menggunakan matriks korelasi antar variabel untuk mendeteksi adanya gejala multikolinearitas. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8 (*rule of thumb*), Nachrowi (2006:247). Dari hasil pengujian menggunakan EViews, diperoleh matriks yang ditunjukkan pada tabel 4.5. Berdasarkan uji Multikolinearitas pada tabel 4.5, dapat dilihat bahwa antar variabel bebas tidak memiliki nilai diatas 0,8. Oleh karena itu, penulis mengambil kesimpulan tidak ada Multikolinearitas dalam penelitian ini.

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA	CURRENT_RATIO	DAR	MBR	LN_SIZE
ROA	1.000000	-0.059292	-0.085379	0.311818	0.341225
CURRENT_RATIO	-0.059292	1.000000	-0.107783	-0.083774	-0.070898
DAR	-0.085379	-0.107783	1.000000	-0.108490	0.388855
MBR	0.311818	-0.083774	-0.108490	1.000000	-0.238811
LN_SIZE	0.341225	-0.070898	0.388855	-0.238811	1.000000

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

b) Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi klasik dari model regresi linear adalah varians gangguan konstan untuk setiap observasi (homoskedastisitas). Jika varians gangguan ini tidak konstan, maka dapat dikatakan terdapat gejala heteroskedastisitas. Gejala ini timbul karena adanya varians *error* yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau penyebaran dari varians *error* tidak mempunyai penyebaran yang sama sehingga model yang dibuat menjadi kurang efisien. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *White Heteroskedasticity Test* melalui program Eviews. Dalam uji White ini, nilai yang harus diperhatikan adalah $\text{Obs} \cdot R\text{-squared}$ (chi squares) dan probabilitasnya. Hipotesa yang digunakan dalam uji White adalah:

H0: Tidak terdapat heteroskedastisitas

H1: Terdapat heteroskedastisitas

Bila nilai *Probability (P-value)* $< \alpha$ atau jika $\text{Obs} \cdot R\text{-square} > X^2$ $\text{df}=2$, maka kesimpulannya adalah menolak H0.

Hasil yang didapat *Probability (P-value)* sebesar $0,2292 > 0,05$ artinya menerima H0 yaitu tidak terdapat heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Hasil pengujian heteroskedastisitas, ditunjukkan pada tabel 4.6.

Tabel 4.6

Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.396910	Prob. F(5,63)	0.2376
Obs*R-squared	6.886290	Prob. Chi-Square(5)	0.2292
Scaled explained SS	4.953331	Prob. Chi-Square(5)	0.4216

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/22/11 Time: 23:17

Sample: 1 69

Included observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.340671	1.948274	-0.688133	0.4939
ROA^2	-9.323020	7.190029	-1.296660	0.1995
CURRENT_RATIO^2	-1.49E-05	1.68E-05	-0.884934	0.3796
DAR^2	-1.460920	0.762328	-1.916394	0.0599
MBR^2	0.000739	0.002469	0.299343	0.7657
LN_SIZE^2	0.004311	0.002499	1.725085	0.0894
R-squared	0.099801	Mean dependent var		1.422541
Adjusted R-squared	0.028357	S.D. dependent var		1.882412
S.E. of regression	1.855530	Akaike info criterion		4.157159
Sum squared resid	216.9085	Schwarz criterion		4.351429
Log likelihood	-137.4220	Hannan-Quinn criter.		4.234233
F-statistic	1.396910	Durbin-Watson stat		1.896058
Prob(F-statistic)	0.237625			

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

c) Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Data yang digunakan pada penelitian adalah data pool yang merupakan gabungan antara *time-series* dan *cross-section* sehingga ada kemungkinan terjadinya autokorelasi. Untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi dapat

dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (*DWStat*) dan membandingkannya di dalam tabel *Durbin-Watson*. Berdasarkan Tabel 4.4 tentang hasil uji estimasi OLS, dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson statistik (*DWstat*) sebesar 1,651278. Penulis membandingkan nilai *DWstat* dengan *DW* tabel yang terdiri dari dua nilai yaitu batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U). Dengan $k= 5$ karena jumlah variabel bebas yang digunakan berjumlah 5 dan $n= 69$, maka didapat masing-masing nilai d_L dan d_U sebesar 1,4588 dan 1,7680. Ternyata didapat hasil bahwa $d_L \leq DW \leq d_U$, yang artinya penulis tidak dapat mengambil kesimpulan apa-apa, karena *DW* terletak di daerah keragu-raguan. Menurut Nachrowi (2006:250) keterbatasan ini dapat ditanggulangi dengan tersedianya fasilitas pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey atau Lagrange Multiplier (LM). Oleh karena itu, penulis akhirnya menggunakan uji Breusch-Godfrey untuk melihat ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan lag 2. Menurut Widarjono (2009: 149) lag yang dipilih dengan dengan uji *trial error* dengan melihat nilai AIC dan SIC yang paling kecil sehingga didapat model yg paling baik dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.7.

Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi

H_1 : ada autokorelasi

Dengan ketentuan menerima H_0 jika nilai probabilitas *p-value* > 0.05 .

Tabel 4.7

Hasil Uji *Breusch-Godfrey*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.057214	Prob. F(2,61)	0.1366
Obs*R-squared	4.359948	Prob. Chi-Square(2)	0.1130

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 05/23/11 Time: 14:58

Sample: 1 69

Included observations: 69

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.375607	2.926428	0.128350	0.8983
ROA	0.345024	1.494427	0.230874	0.8182
CURRENT_RATIO	-0.000326	0.003848	-0.084698	0.9328
DAR	0.068534	0.747430	0.091692	0.9272
MBR	0.006606	0.031480	0.209861	0.8345
LN_SIZE	-0.016397	0.109248	-0.150094	0.8812
RESID(-1)	0.212147	0.131927	1.608061	0.1130
RESID(-2)	-0.191475	0.131283	-1.458493	0.1498
R-squared	0.063188	Mean dependent var		1.24E-14
Adjusted R-squared	-0.044315	S.D. dependent var		1.201441
S.E. of regression	1.227774	Akaike info criterion		3.356934
Sum squared resid	91.95315	Schwarz criterion		3.615961
Log likelihood	-107.8142	Hannan-Quinn criter.		3.459698
F-statistic	0.587775	Durbin-Watson stat		1.934873
Prob(F-statistic)	0.763287			

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

Hasil pengujian menggunakan *Breusch-Godfrey* menunjukkan bahwa nilai *p-value* (0.1130) > 0,05 yang artinya tidak terdapat gejala autokorelasi. Hasil pengujian juga bisa dilihat dari nilai χ^2 hitung sebesar 4.359948 < χ^2 tabel. (df=2, $\alpha=5\%$) sebesar 5.99147 yang artinya tidak ada autokorelasi pada kelambanan 2.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen yaitu *ROA*, *Current Ratio*, *DAR*, *MBR* dan *SIZE* terhadap variabel dependen jumlah rupiah opsi saham (ESOP). Setelah melalui uji asumsi klasik, penelitian ini telah bebas multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi sehingga didapatkan model yang terbaik untuk persamaan regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel 4.8 dibawah ini.

Tabel 4.8

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: LN_JML_RP_OPSI_SAHAM

Method: Least Squares

Date: 05/22/11 Time: 23:03

Sample: 1 69

Included observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.728069	2.948002	0.925396	0.3583
ROA	-2.851531	1.508463	-1.890354	0.0633**
CURRENT_RATIO	0.002091	0.003826	0.546572	0.5866
DAR	0.197154	0.750757	0.262607	0.7937
MBR	-0.054895	0.031777	-1.727525	0.0890**
LN_SIZE	0.725689	0.110259	6.581651	0.0000*
R-squared	0.563724	Mean dependent var		22.79791
Adjusted R-squared	0.529099	S.D. dependent var		1.818955
S.E. of regression	1.248207	Akaike info criterion		3.364235
Sum squared resid	98.15536	Schwarz criterion		3.558505
Log likelihood	-110.0661	Hannan-Quinn criter.		3.441309
F-statistic	16.28082	Durbin-Watson stat		1.651278
Prob(F-statistic)	0.000000			

Keterangan : ** Secara Statistis signifikan pada tingkat 10%

* Secara Statistis signifikan pada tingkat 1%

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

a. Persamaan Regresi

Berdasarkan hasil regresi didapat persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh ROA, *Current Ratio*, DAR, MBR dan *SIZE* terhadap variabel dependen Jumlah rupiah opsi saham (ESOP). Persamaan regresinya adalah:

$$\begin{aligned} \text{LN_JML_RP_OPSI_SAHAM} = & 2.728069 - 2.851531*\text{ROA} + \\ & 0.002091*\text{CURRENT_RATIO} + 0.197154*\text{DAR} - \\ & 0.054895*\text{MBR} + 0.725689*\text{LN_SIZE} \end{aligned}$$

b. Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji F, sedangkan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat dilakukan perhitungan koefisien determinasi (R^2).

1) Uji F- statistik (Uji Signifikansi Linear Berganda)

Uji F dipakai untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang dipakai dalam Uji F dalam penelitian ini adalah:

H0: ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio* (MBR) dan *SIZE* secara simultan tidak berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham

H1: ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio* (MBR) dan *SIZE* secara simultan berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham

Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 berdasarkan probabilitas ialah:

- Jika probabilitas (*p-value*) $> 0,05$, maka H_0 diterima
- Jika probabilitas (*p-value*) $< 0,05$, maka H_0 ditolak

Berdasarkan tabel 4.8, nilai probabilitas F_{stat} sebesar $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak yang artinya ROA, *Current Ratio*, DAR, *Market to Book Ratio* (MBR) dan *SIZE* secara simultan berpengaruh terhadap jumlah rupiah opsi saham.

2) Uji t-statistik (Uji Signifikansi Parsial)

Uji t dipakai untuk melihat signifikansi variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen yang lain bersifat konstan. Hipotesis dalam uji ini adalah sebagai berikut :

H_0 : tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap jumlah rupiah opsi saham

H_1 : terdapat pengaruh variabel independen terhadap jumlah rupiah opsi saham

Berdasarkan hasil pada tabel 4.8 dapat dilihat nilai masing-masing t statistik variabel independen terhadap jumlah rupiah opsi saham.

a) Pengaruh ROA terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP)

Variabel ROA memiliki koefisien sebesar $-2,851531$ dan probabilitas uji t-stat menunjukkan signifikan 6,33%. Hal ini menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh negatif dan

signifikan terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP). Perusahaan yang memiliki ROA yang rendah menyebabkan perusahaan akan cenderung mengadopsi ESOP. ROA yang rendah berarti laba yang dihasilkan rendah, untuk mencari sumber pendanaan tambahan biasanya perusahaan mengeluarkan ESOP sebagai tambahan modal dan juga ketika perusahaan sedang melakukan ekspansi dengan memberikan opsi saham kepada karyawan dan eksekutif perusahaan. Hasil ini didukung oleh Astika (2006) dan Iswandi (2009) dan sesuai dengan hipotesis.

b) Pengaruh *Current Ratio* terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP)

Variabel *Current Ratio* memiliki koefisien 0,002091 dan probabilitas uji t-stat sebesar 58,66%, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* tidak signifikan. Koefisien yang positif berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi menerapkan ESOP. Nilai *median* atau sebesar 50% perusahaan non keuangan yang menerapkan ESOP di Indonesia periode 2000-2009 mempunyai nilai rasio lancar $> 1,675$. Penggunaan nilai *median* lebih cocok digunakan karena nilai *max* dan *min* yang terlalu ekstrim sehingga tidak cocok menggunakan nilai rata-rata (*mean*). *Current Ratio* yang semakin tinggi menunjukkan banyaknya dana yang tertanam pada aset lancar. Untuk membiayai operasional perusahaan dibutuhkan dana yang

salah satunya bisa dipenuhi dengan menerapkan ESOP. Disini dapat dikatakan bahwa ESOP berfungsi sebagai salah satu sumber alternatif pendanaan bagi perusahaan. Berdasarkan studi BAPEPAM (2002:10) salah satu tujuan diselenggarakannya ESOP ialah memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian penulis bahwa dengan semakin tingginya *current ratio* sebagai proksi salah satu ukuran kinerja keuangan (rasio likuiditas) maka perusahaan akan memberikan *reward* berupa ESOP kepada seluruh karyawan, manajer, direksi serta komisaris. Disini ESOP berfungsi sebagai kompensasi *reward* atas peningkatan kinerja di masa lalu. Hasil ini didukung oleh Anshar (2004) bahwa variabel likuiditas pada tahun 2000 dan 2001 memiliki koefisien positif terhadap ESOP dan Astika (2006) tetapi berlawanan dengan hipotesis, yaitu *Current Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP).

c) Pengaruh DAR terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP)

Variabel DAR memiliki koefisien sebesar 0,197154 dan probabilitas uji t-stat sebesar 79,37 %, hal ini menunjukkan bahwa secara uji t-stat variabel DAR tidak signifikan. Koefisien yang positif berarti semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan

semakin tinggi menerapkan ESOP, karena perusahaan dalam keadaan menghadapi kebutuhan pendanaan dan modal. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi diindikasikan bahwa perusahaan tidak bisa mengambil hutang lagi dan sesuai dengan *Debt Covenant* (kontrak hutang jangka panjang) yaitu perjanjian yang bertujuan untuk melindungi kreditor dari tindakan manajer terhadap kepentingan kreditor. Dengan adanya *Debt Covenant* kreditor mensyaratkan tingkat hutang tidak boleh melebihi batas persentase tertentu, oleh karena itu perusahaan menerapkan ESOP sebagai alternatif sumber pendanaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Core dan Guay (2001) bahwa ketika perusahaan menghadapi kebutuhan pendanaan dan modal cenderung menerapkan ESOP. Menurut Astika (2006) pengadopsian ESOP semakin meluas dan terdapat tendensi bahwa penyediaan opsi saham untuk karyawan akan lebih intensif ketika perusahaan memiliki kebutuhan *financing* yang lebih besar dan perusahaan yang menghadapi kendala keuangan. Menurut John dan Jhon (dalam Uchida, 2006) perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi, manajer yang termotivasi untuk meningkatkan nilai ekuitas cenderung menyimpang dari perilaku memaksimalkan nilai dengan memilih proyek yang penuh resiko tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham. Untuk menghindari tindakan *moral hazard*

yang dilakukan oleh manajer serta menjaga kelangsungan hidup dan pengembangan perusahaan untuk jangka panjang, perusahaan menawarkan ESOP atau menawarkan opsi untuk membeli saham perusahaan di waktu yang akan datang dengan harga yang ditetapkan sekarang. Hasil penelitian ini sesuai penelitian terdahulu seperti Astika (2006), Ding dan Sun (2001) dan Anshar (2004). Diharapkan manajer berusaha agar perusahaan terus berkembang di tahun mendatang sehingga harga saham akan terus meningkat dan pada saat melaksanakan opsi saham diperoleh harga pasar yang tinggi.

d) Pengaruh MBR terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP)

Variabel MBR memiliki koefisien sebesar $-0,054895$ dan uji t-stat menunjukkan signifikan 8,9%. Hal ini menunjukkan MBR berpengaruh negatif terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP). MBR yang rendah menyebabkan pertumbuhan perusahaan rendah sehingga harga pasar saham rendah, maka perusahaan cenderung menerbitkan opsi saham kepada eksekutif dan karyawan. Diharapkan dengan pemberian opsi saham kepada manajer dan karyawan sebagai insentif bagi mereka untuk meningkatkan kinerja mereka untuk meningkatkan harga pasar saham perusahaan di masa akan datang. Jika harga saham meningkat pada saat melaksanakan opsi saham diperoleh harga pasar yang tinggi sehingga opsi ini akan memberikan insentif keuangan bagi

eksekutif maupun karyawan. Hasil ini berlawanan dengan hipotesis dan penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu yang dinyatakan oleh Uchida dan Ding dan Sun bahwa MBR berpengaruh positif terhadap ESOP. Perbedaan koefisien ini mungkin disebabkan perbedaan pengukuran yang digunakan, dalam penelitian ini, pengukuran MBR yang digunakan yaitu dengan menilai harga saham pasar terhadap harga bukunya, perbedaan lainnya yaitu perbedaan objek dan periode penelitian yang digunakan serta perbedaan karakteristik investor.

e) Pengaruh *SIZE* terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP)

Variabel *SIZE* memiliki koefisien sebesar 0,725689 dan uji t-stat menunjukkan signifikan 1%. Hal ini menunjukkan *SIZE* yang diprosikan dengan total aset berpengaruh positif terhadap jumlah rupiah opsi saham (ESOP). Semakin tinggi *SIZE* sebuah perusahaan, maka akan semakin tinggi menerapkan ESOP Berdasarkan studi BAPEPAM, tingkat keberhasilan ESOP berdasarkan penggunaan tenaga profesional dalam merancang program ESOP dan jika dilihat di Indonesia perusahaan-perusahaan yang mengadopsi ESOP adalah perusahaan-perusahaan besar seperti Indosat, Astra Internasional, Astra Agro Lestari karena mempunyai tenaga-tenaga untuk merancang program ESOP. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan, bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang rendah (kepemilikan saham

< 100%) dapat menyebabkan masalah keagenan. Pada perusahaan besar akan rendah tingkat kepemilikan manajerialnya oleh karena itu, akan lebih sulit memonitor kinerja manajer. Perusahaan besar mempunyai insentif yang lebih besar untuk mengadopsi ESOP untuk mengurangi masalah keagenan. Uchida (2006) dan Benz et al (2001) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan semakin besar memberikan opsi saham. Manajer dalam perusahaan besar cenderung harus mengalokasikan aset-aset yang lebih kompleks. Perusahaan-perusahaan besar di Jepang mempunyai kemampuan lebih untuk memperkenalkan ESOP karena perusahaan besar mempunyai staf yang mempunyai spesialisasi dalam bidang hukum, akuntansi dan perpajakan. Pada perusahaan besar makin rendah tingkat kepemilikan manajerial, sehingga lebih sulit memonitor kinerja manajer. Oleh karena itu pada perusahaan besar lebih cenderung mengadopsi ESOP untuk mengurangi masalah keagenan. Hasil Penelitian sesuai penelitian Astika (2006), Uchida (2006) dan Benz et al (2001), tetapi berlawanan dengan hipotesis bahwa semakin kecil perusahaan mengadopsi ESOP.

3) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 (*R-Squared*) persamaan regresi adalah 0.563724. Nilai koefisien tersebut berarti bahwa sebesar 56,37% dari

variable dependen dapat diterangkan oleh variabel-variabel independen didalam model. Sedangkan 43,63% dijelaskan oleh variable-variabel lain yang tidak terobservasi di dalam model. Semakin banyak variabel bebas yang digunakan, maka akan semakin besar nilai *R-Squared* yang diperoleh, maka akan lebih baik menggunakan *Adjusted R Squared* yang mempunyai nilai 0.529099 Hal ini berarti 52,91 % variasi dari jumlah rupiah opsi saham (grant) bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variable independen, sedangkan sisanya sebesar 47,09 % dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain yang tidak termasuk diteliti.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh signifikan antara ROA, *Current Ratio*, DAR (*Debt to Asset Ratio*), MBR (*Market to Book Ratio*) dan *Size* terhadap jumlah rupiah opsi saham. Selain itu terdapat variabel lain yang mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham di luar variabel penelitian.

Berdasarkan hasil uji analisis regresi berganda dengan menggunakan metode OLS, mengenai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham (ESOP) dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. ROA memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Jumlah rupiah opsi Saham (ESOP). Kesimpulan ini mendukung penelitian terdahulu seperti Astika(2006) dan Iswandi (2009)
2. *Current Ratio* memiliki koefisien positif dan tidak signifikan terhadap Jumlah rupiah opsi Saham (ESOP). Kesimpulan ini mendukung penelitian terdahulu seperti Astika(2006) dan Anshar (2004)
3. DAR memiliki koefisien positif dan tidak signifikan terhadap Jumlah rupiah opsi Saham (ESOP). Kesimpulan ini mendukung penelitian terdahulu seperti Ding and Sun (2001) dan Anshar (2004), Astika(2006) dan Adli (2009).

4. MBR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Jumlah rupiah opsi Saham (ESOP). Kesimpulan ini mendukung penelitian terdahulu seperti Uchida (2006) dan Ding dan Sun (2001)
5. SIZE memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Jumlah rupiah opsi Saham (ESOP). Penelitian juga menunjukkan bahwa *Size* memiliki pengaruh paling signifikan terhadap jumlah rupiah opsi saham. Hal ini menunjukkan bahwa *Size* merupakan faktor yang sangat mempengaruhi jumlah rupiah opsi saham. Kesimpulan ini mendukung penelitian terdahulu seperti Astika(2006), Uchida (2006) dan Benz et al (2001).

5.2 Saran

1) Bagi perusahaan

Opsi saham mengaitkan imbalan kepada eksekutif dan karyawan dengan keberhasilan yang akan datang sehingga kondisi perkembangan pasar modal akan sangat menentukan keberhasilan program ini. Oleh karena itu, diharapkan manajer berusaha agar perusahaan terus berkembang di tahun mendatang sehingga harga saham akan terus meningkat dan pada saat melaksanakan opsi saham diperoleh harga pasar yang tinggi sehingga opsi ini akan memberikan insentif keuangan bagi eksekutif maupun karyawan.

2) Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini menilai keputusan jumlah rupiah opsi saham hanya dari sisi fundamental yang terdiri dari ROA, *Current Ratio*, DAR, MBR dan *Size*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menilai dari sisi variabel fundamental lainnya atau variabel non keuangan seperti variabel kualitatif seperti karakteristik personal manajer (seperti gender).

DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, David dan Ron Kasznik, 2000. CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, p. 73-100
- Adli, Lutfiah, 2009. *Pengaruh Current Ratio, Earning Per Share, Return On Asset, Debt to Asset Ratio, dan Operating Profit Margin Terhadap Program Opsi Saham Karyawan (ESOP) Perusahaan Manufaktur di BEI*. Skripsi. Universitas Gunadarma, Depok.
- Anshar, M, 2004. *Analisa Latar Belakang dan Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan (ESOP): Studi Empiris di Indonesia*. Tesis Pascasarjana Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Depok.
- Astika, Ida B.P. 2007. Manfaat Dan Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham Pada Perusahaan Publik Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta. *Audi Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, no 2 Juli, vol 2
- Asyik, Fadjrih Nur, 2006. *Dampak Penyataan dan Nilai Wajar Opsi pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan terhadap Pengelolaan Laba*. Paper pada Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Padang, 23-26 Agustus 2006.
- , 2007. *Pola-Pola Perilaku Eksekutif Berkaitan dengan Tahapan Penawaran Opsi Saham: Uji Komprehensif di Sekitar Tanggal Hibah*. Paper pada Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar, 26-28 Juli 2007.
- Benz, Matthias, Marcel Kucher dan Alois stutzer, 2001. Are Stock Option the Managers's Blessing? Stock Option Compensation and Institutional Controls. *Working Paper Series*. April.
- Brigham dan Joel F Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Capital Market Directory 2000-2010*.
- Chourou, Lamia, Ezzeddine Abaoub dan Samir Saadi. The Economic Determinants of CEO stock Option Compensation. *Journal of Multinational Financial Management*, vol 18 p.61-77.
- Core, Jhon E dan Wayne R Guay, 2001. Stock Option Plans For Non Executive Employees. *Journal of Financial Economics*, p.253-287.

- Ding, David K dan Qian Sun, 2001. Causes and Effect of Employee stock Option Plans: Evidence from Singapore. *Pacific Basin Finance Journal*, p. 563-599.
- Fabozzi, 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Terjemahan Chaerul Djakman, Salemba empat, Jakarta.
- Gujarati Damodar N, 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika*, Edisi ketiga, Jilid 1 Jakarta : Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 53 tentang Akuntansi Kompensasi Berbasis Saham*. Jakarta.1998.
- Iswandi, Dedi, 2009. *Analisis rasio keuangan yang berpengaruh terhadap pengadopsian program stock option (studi kasus terhadap perusahaan publik yang melaksanakan ESOP I tahun 2000-2007)*. Tesis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia, Depok.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 p. 305-360.
- Khamimah, Wininatin, 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Saham Perusahaan Bagi Karyawan Terhadap Komitmen Organisasi di PT Telkom Tbk Kantor Divre V (Bidang Performansi dan Sumber Daya Manusia) Surabaya*. Tesis Universitas Airlangga, Surabaya.
- Kholis, *Modul Dasar Eviews*. (2009). Depok: Laboratorium Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Muurling, Rutger, 2005. Stock Option Plans in Euro Stoxx 50 Companies. *Managerial Finance*, vol 31, no 7, p.54-89.
- Nachrowi dan Hardius Usman, 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Depok: Lembaga Penerbit FEUI.
- Ross, Stephen A, Randolph W, Westerfield dan Bradford D. Jordan, 2008. *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Edisi 8, Buku 1, Terjemahan: ali akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta, 2009.
- , 2008. *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Edisi 8, Buku 2, Terjemahan: ali akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta, 2009.
- Sarwono, Jonathan. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif*. Bandung: Graha Ilmu.

- Sekaran, Uma, 2003, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Terjemahan: Kwan Men Yon, Edisi 4, Salemba Empat, Jakarta, 2009.
- Telaumbauna, Faoso F. Opsi Saham Karyawan. *Bisnis Indonesia*, 29 Mei 2000, p.1
- Tim Studi Penerapan ESOP Emiten di Pasar Modal Indonesia, 2002. *Studi Tentang Penerapan Esop (Employee Stock Ownership Plan) Emiten Atau Perusahaan Publik Di Pasar Modal Indonesia*. Bapepam-LK.
- Tim Studi Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia, 2003. *Studi Tentang Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia*. Bapepam-LK.
- Tirthayatra, I Made B. 2006. Program Kepemilikan Saham Bagi Karyawan. (Diterbitkan di Warta Bapepam-LK, edisi Januari 2006).
- Uchida, Konari, 2006. Determinants of Stock Option Use by Japanese Companies. *Review of Financial Economics*, p.251-269
- Wahyuni, 2010. *Pengaruh Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Program) Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Variabel Moderasi Return Saham*. Skripsi. Universitas Indonesia, Depok
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia
- Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Lampiran 1

Review Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Tahun Penelitian	Nama Pengarang	X1	X2	X3	X4	X5
1	Analisis rasio keuangan yang berpengaruh terhadap pengadopsian program <i>stock option</i> (studi kasus terhadap perusahaan public yang melaksanakan ESOP (<i>employee stock option plan</i>) I tahun 2000-2007 (thesis)	2009	Dedi Iswandi	V	X	X	X	X
2	Manfaat dan Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham Pada Perusahaan Publik Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta (jurnal)	2006	Ida Bagus Putra Astika	V (-,sig 0,029)	V	V	X	V (+, sig 0,00)
3	<i>Determinants of Stock Option Use by Japanese Companies</i> (jurnal)	2006	Konari Uchida	X	X	V	V	V
4	Analisa latar belakang dan pengaruh penerapan <i>employee stock option plan</i> (ESOP) : studi empiris di Indonesia (thesis)	2004	M Anshar	X	V	V	X	V (-, sig 0,001)
5	<i>Causes and Effect of Employee Stock Option Plans : Evidence From Singapore</i> (jurnal)	2001	David K Ding dan Qian Sun	X	V	X	V	V

6	<i>Are Stock Options the Managers' Blessing? Stock Option Compensation and Institutional Controls</i> (jurnal)	2001	Matthias Benz, Marcel Kucher dan Alois Stutzer	V	X	X	X	X
7	<i>Stock Option Plans For Non-Executive Employees</i> (jurnal)	2001	John E. Core, Wayne R. Guay	X	X	X	V	V
8	<i>The economic determinants of CEO stock option compensation</i> (jurnal)	2008	Lamia Chourou, Ezzeddine Abaoub dan Samir Saadi	X	X	V	V	V
9	<i>Stock Option Plans in EuroS tox 50 Companies</i> (jurnal)	2005	Rutger Muurling	X	V	X	V	X
10	Pengaruh <i>Current Ratio, Earning Per Share, Return On Asset, Debt to Asset Ratio</i> dan <i>Operating Profit Margin</i> Terhadap Program Opsi Saham Karyawan (ESOP) Perusahaan Manufaktur di BEI	2009	Lutfiah Adli	V	V	V	X	X

Sumber : Diolah oleh Penulis dari berbagai jurnal dan thesis

Keterangan :

X1 = ROA

X2 = Current Ratio

X3 = DAR (Debt to Asset Ratio)

X4 = MBR (Market to Book Ratio)

X5 = SIZE

Lampiran 2

Hasil Uji Outlier

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	In Size, current ratio, mbr, dar, roa	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: In Jml Rp Opsi Saham

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.675 ^a	.455	.413	1.4611935

- a. Predictors: (Constant), In Size, current ratio, mbr, dar, roa
 b. Dependent Variable: In Jml Rp Opsi Saham

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	114.269	5	22.854	10.704	.000 ^a
	Residual	136.646	64	2.135		
	Total	250.915	69			

- a. Predictors: (Constant), In Size, current ratio, mbr, dar, roa
 b. Dependent Variable: In Jml Rp Opsi Saham

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	In Jml Rp Opsi Saham	Predicted Value	Residual
62	-4.148	17.6690	23.729916	-6.0609293

- a. Dependent Variable: In Jml Rp Opsi Saham

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	19.154797	24.901043	22.724643	1.2868865	70
Residual	-6.0609293	3.3367238	.0000000	1.4072562	70
Std. Predicted Value	-2.774	1.691	.000	1.000	70
Std. Residual	-4.148	2.284	.000	.963	70

a. Dependent Variable: ln Jml Rp Opsi Saham

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.751 ^a	.564	.529	1.2482074

a. Predictors: (Constant), ln Size, current ratio, mbr, dar, roa

b. Dependent Variable: ln Jml Rp Opsi Saham

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	19.483639	25.237364	22.797913	1.3657005	69
Residual	-2.5356133	3.0696943	.0000000	1.2014413	69
Std. Predicted Value	-2.427	1.786	.000	1.000	69
Std. Residual	-2.031	2.459	.000	.963	69

a. Dependent Variable: ln Jml Rp Opsi Saham

Lampiran 3

Data Penelitian

Perusahaan	tahun	Jml Rp Opsi Saham	ROA	Current Ratio	DAR	MBR	Size
AALI	2000	25663200000	0,0295	0,83	0,53	1,37	2.383.202.000.000
ASGR	2000	10811400000	0,0238	1,93	0,76	2,64	8,48355E+11
ASII	2000	1,24952E+11	-0,0087	0,98	0,96	2,94	2,74227E+13
AUTO	2000	29372269300	0,0602	1,4	0,57	2,43	1,76778E+12
MTDL	2000	2071875000	0,1023	2,79	0,44	1,39	3,99171E+11
UNTR	2000	17375967000	0,0011	2,01	0,89	1,15	5,45004E+12
AALI	2001	20379600000	0,0256	0,59	0,55	1,33	2.412.854.000.000
ASGR	2001	7766606250	0,0318	1,9	0,71	1,93	8,37637E+11
AUTO	2001	17625000000	0,1446	2,05	0,47	1,11	1,76787E+12
CENT	2001	2500000000	0,1271	5,33	0,11	5,45	67672000000
DYNA	2001	1573687500	0,069	0,8	0,44	0,58	4,80699E+11
BMTR	2001	11622570750	0,0908	1,48	0,63	1,03	3,78732E+12
INDX	2001	2460000000	-0,1267	12,08	0,05	3,7	34962000000
INAF	2001	2695312500	0,151	2,38	0,37	1,12	8,11625E+11
ITTG	2001	1020600000	0,0352	2,5	0,33	2,12	27839000000
KAEF	2001	28980000000	0,0865	1,96	0,45	1,7	1,15125E+12
MTDL	2001	1627500000	0,198	2,39	0,42	0,77	5,37519E+11
META	2001	4000000000	-0,2964	17,96	0,07	1,82	20481000000
SSIA	2001	14422250000	-0,0568	1,49	0,81	0,33	1,54743E+12
UNTR	2001	19422930000	0,0368	1,14	0,87	0,68	6,46419E+12
AALI	2002	50571600000	0,0879	0,99	0,48	1,81	2.611.048.000.000
CITA	2002	5000000000	0,008	0,87	0,64	8,21	52573000000

DAVO	2002	11358710000	0,0279	334,24	0,37	0,22	7,91797E+11
DYNA	2002	2360400000	0,089	1,2	0,35	0,81	5,26788E+11
INAF	2002	2812500000	-0,0739	1,73	0,52	1,91	8,10028E+11
INDF	2002	1,88843E+11	0,0526	1,65	0,76	1,54	1,52515E+13
LMAS	2002	360000000	-0,1578	3,23	0,04	15,22	53699000000
MTDL	2002	491310000	-0,0838	2,48	0,52	1,07	4,52479E+11
SCMA	2002	4687500000	0,0989	0,66	0,36	0,93	1,8274E+12
PTBA	2002	16301250000	0,0896	2,68	1,54	-0,02	1,98512E+12
UNVR	2002	3448845741	0,3164	2,27	0,34	6,88	3,09185E+12
CITA	2003	200000000	-0,1528	0,72	0,75	18,81	46908000000
DYNA	2003	3933562500	0,0714	0,8	0,53	1,18	7,6693E+11
BMTR	2003	18386755240	0,0408	1,35	0,68	1,76	5,92759E+12
INDF	2003	94421250000	0,0394	1,91	0,73	1,85	1,53089E+13
ISAT	2003	1,90581E+11	0,0218	2,18	0,53	1,27	2,60592E+13
LMAS	2003	360000000	0,1924	8,34	0,07	12,27	74066000000
PGAS	2003	1,78241E+11	0,0558	4,01	0,64	2,02	9,12702E+12
RALS	2003	1,208E+11	0,1207	1,93	0,39	3,99	2,51228E+12
SCMA	2003	2109375000	0,0363	0,33	0,38	1	1,89977E+12
UNVR	2003	3618500746	0,3796	1,78	0,38	13,2	3,41628E+12
ADHI	2004	4413200000	0,0381	1,62	0,82	3,68	1,84961E+12
CITA	2004	200000000	-0,0914	0,63	0,78	24,71	38949000000
BMTR	2004	2394000000	0,0295	1,68	0,54	1,12	6,76988E+12
INDF	2004	94421250000	0,0241	1,91	0,68	1,8	1,5669E+13
ISAT	2004	5,0831E+11	0,0146	1,46	0,52	2,31	2,78725E+13
IDKM	2004	49729000000	0,0357	5,65	0,49	1,64	1,59798E+12
PGAS	2004	83719123900	0,043	3,65	0,66	2,62	1,10397E+13
SCMA	2004	2895000000	0,0279	0,27	0,36	1,12	1,93006E+12

TIRA	2004	3508400000	0,0626	1,43	0,58	1,41	1,77739E+11
UNVR	2004	4167371175	0,4015	1,61	0,37	10,96	3,6471E+12
APEX	2005	33165990000	-0,0134	3,45	0,51	1,15	3,20729E+12
SCMA	2005	3060750000	0,0344	0,3	0,38	1,03	1,90073E+12
UNVR	2005	484177367	0,3749	1,35	0,43	15,01	3,84235E+12
APEX	2006	2660790000	0,0702	4,69	0,52	2,33	4,05547E+12
BMTR	2006	3588892615	0,0507	2,7	0,53	2,68	8,79299E+12
MASA	2006	30552750000	0,1186	0,56	0,49	0,99	1,43369E+12
PGAS	2006	5,67292E+11	0,1252	1,46	0,59	9,44	1,51139E+13
SCMA	2006	3043021000	0,0397	0,28	0,37	1,33	1,82221E+12
UNVR	2006	2467259109	0,3722	1,27	0,49	21,26	4,626E+12
AKRA	2007	19368050000	0,0547	1,16	0,57	3,37	3,49759E+12
CPRO	2007	47156700,8	0,046	2,84	0,8	5,15	7,7945E+12
BMTR	2007	5569375000	0,0943	4,08	0,41	2,06	1,55705E+13
IATA	2007	1134520000	0,0013	1,08	0,54	0,95	5,44446E+11
SOBI	2007	4324820000	0,1118	1,81	0,43	2,55	8,42505E+11
SCMA	2007	3883893500	0,0498	0,49	0,51	1,44	2,5522E+12
UNVR	2007	4580050146	0,3679	1,11	0,49	19,13	5,33341E+12
ELTY	2008	1,03602E+11	0,0326	2,49	0,38	0,32	8,33499E+12
SOBI	2008	11477188800	0,1282	1,67	0,46	1,49	1,1111E+12
MTDL	2009	2797480000	0,0095	1,49	0,61	0,55	1,05905E+12

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

BIODATA

Nama : Eva Fatihatus Saadah
Tempat & Tanggal Lahir : Tangerang, 24 Juli 1988
Jenis Kelamin : Wanita
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Jalan Omega 1 no 232 Cimone Permai Tangerang
Telepon Seluler : 085697174334
Email : eva.fatihatus@gmail.com

Latar Belakang Pendidikan

2000-2003 : SMPN 9 Tangerang
2003-2006 : SMUN 78 Jakarta
2007-2011 : Jurusan Manajemen (Keuangan)
Universitas Negeri Jakarta

Pengalaman Organisasi

2007-2009 : Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen
2009 : Seminar Nasional

Pengalaman Bekerja

2010 : *Device Bundling Management Division Head*
Quarters Jakarta - Telkomsel