
**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
PENERAPAN *EMPLOYEE STOCK OPTION PROGRAM* SERTA DAMPAK
MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Dina Patria Nathania
Universitas Katolik Soegijapranata
nathanadina@gmail.com

Abstract

Bonus compensation in the form of ESOP (Employee Stock Option Program) is one way that can be used to reduce the agency problem and also improve corporate performance. However, the improved performance is the result of earnings management or performance of the company itself. This study aimed to determine the effect of ESOP (Employee Stock Option Program) on the performance of companies, as well as to determine whether the company's performance improved, the result of earnings management or performance of the company itself.

Obtained a sample of 32 companies in the period 1998 to 2015. The analysis tool in this study using a different test in pairs to see the effect of ESOP compensation to company performance. As well as regression test, test to see if the result of the interaction of the company's performance is the result of increased earnings management or performance results of the company itself. The results showed (1) that with the implementation of ESOP compensation on the company can improve the performance of the company, (2) but an increase in the company's performance is not the result of earnings management.

Keywords :ESOP, earning management, company performance

Abstrak

Kompensasi bonus berupa ESOP (*Employee Stock Option Program*) merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* dan juga meningkatkan kinerja perusahaan. Namun kinerja yang meningkat tersebut apakah merupakan hasil dari manajemen laba atau kinerja perusahaan itu sendiri. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ESOP (*Employee Stock Option Program*) terhadap kinerja perusahaan, serta untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan yang meningkat, merupakan hasil dari manajemen laba atau kinerja perusahaan itu sendiri.

Diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan pada periode tahun 1998 sampai dengan tahun 2015. Alat analisis pada penelitian ini menggunakan uji beda berpasangan untuk melihat pengaruh kompensasi ESOP terhadap kinerja perusahaan. Serta uji regresi, dilakukan uji interaksi untuk melihat apakah hasil kinerja perusahaan yang meningkat tersebut merupakan hasil manajemen laba atau hasil kinerja perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian menunjukkan (1) bahwa dengan adanya penerapan kompensasi ESOP pada perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, (2) namun peningkatan kinerja perusahaan tersebut bukan merupakan hasil manajemen laba.

Kata kunci : ESOP, manajemen laba, kinerja perusahaan

1. PENDAHULUAN

ESOP (*Employee Stock Option Program*) di definisikan sebagai opsi yang diberikan kepada sekelompok karyawan tertentu dalam suatu perusahaan untuk dapat membeli saham perusahaan itu sendiri (Asyik, 2009). ESOP merupakan salah satu kompensasi finansial yang diberikan perusahaan untuk karyawannya (Wiratman dan Kristanto, 2010). Penerapan ESOP bertujuan untuk terciptanya *company of owner*, sehingga tidak terdapat lagi agen dan *principal* dan dapat mengatasi *agency problem*, serta merupakan alternatif dalam mengurangi *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). Penerapan ESOP yang terencana dengan baik akan memberikan keuntungan tidak hanya bagi karyawan, namun juga memberikan keuntungan secara tidak langsung bagi perusahaan, dengan menahan karyawan unggulan untuk tidak berpindah ke perusahaan lain (Ernaini, 2010).

ESOP merupakan salah satu strategi yang dilakukan oleh *principal* dengan tujuan untuk mengikat karyawan agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Astika, 2012). Dengan kepemilikan saham karyawan yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan *sense of belonging* (Herdinata, 2010). Sehingga karyawan akan semakin termotivasi dan merasa memiliki perusahaan. Selain itu juga dapat 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 (BAPEPAM, 2002).

Menurut Long (2012), dampak penerapan ESOP pada perusahaan tidak hanya menunjukkan hubungan positif namun juga menunjukkan hubungan negatif. Dalam konsep teori akuntansi positif, *bonus plan hypothesis* menyatakan bahwa rencana bonus atau kompensasi manajerial tidak hanya dapat memotivasi manajer untuk bekerja lebih baik tetapi juga memotivasi manajer untuk melakukan kecurangan manajerial (Sulistyanto, 2008). Manajer akan memaksimalkan nilai saham perusahaan dengan memberikan informasi keuangan yang tidak akurat dan dibesar-besarkan agar harga sahamnya terus mengalami peningkatan (Sulistyanto dan Menik, 2003).

Pada prinsipnya ESOP dimaksudkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, namun dalam pelaksanaannya harga saham mendorong manajer untuk berperilaku oportunistis melalui manajemen laba (Astika, 2009). Perilaku oportunistis ini disebabkan perbedaan pada harga pengambilan yang ditentukan pada tanggal hibah dengan harga pasar pada tanggal pengambilan, sehingga menyebabkan *gain* dari opsi saham (Asyik, 2007).

Manajemen laba adalah upaya yang dilakukan manajer untuk mempengaruhi angka-angka dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri. Dengan adanya praktek manajemen laba dalam laporan keuangan maka menjadikan laporan keuangan tersebut menjadi bias, sehingga tidak dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan maupun dalam pengambilan keputusan.

Penelitian mengenai ESOP terhadap kinerja perusahaan diantaranya dilakukan oleh Asyik (2009) terhadap peningkatan kinerja yang berkaitan dengan Program Opsi Saham Karyawan (PSOK), menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara PSOK dengan kinerja perusahaan. Semakin banyak opsi saham yang ditawarkan maka manajer akan semakin termotivasi dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian Wiratman dan Kristanto (2010) membuktikan pengaruh secara signifikan ESOP terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa semakin banyak perusahaan yang menerapkan ESOP maka EPS (*Earning Per Share*) perusahaan akan meningkat. Serta semakin besar lembar saham yang diberikan pada karyawan maka nilai ROA suatu perusahaan semakin kecil, dan semakin besar presentase ESOP maka *sales growth* perusahaan akan meningkat. Hasil yang serupa juga di dapat oleh Kusuma (2011)

dan Helfasari (2012) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan terhadap kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Herdinata (2007), membuktikan sebaliknya, yaitu bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP. Hal ini dikarenakan ESOP merupakan fenomena yang relative baru, sehingga dianggap belum dapat memberikan informasi *good news* bagi investor dalam memperoleh keuntungan, serta dianggap masih memiliki risiko. Hasil penelitian Pandansari (2010) menunjukkan bahwa dampak pengadopsian ESOP relatif kecil jika dilihat dari peningkatan nilai *mean* setelah dua tahun pengadopsian ESOP. Penelitian lain oleh Kameswari dan Astika (2014) menunjukkan bahwa besar kecilnya jumlah opsi saham belum mampu untuk memotivasi karyawan dalam meningkatkan kinerja karyawan. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian ESOP dengan kinerja perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang mempengaruhi hubungan kedua variable tersebut.

Penelitian tentang kinerja pasca *stock option* terhadap manajemen laba telah dilakukan oleh Sulistyanto & Menik (2003) membuktikan bahwa pasca *stock option* perusahaan akan mengalami kenaikan kinerja yang dimulai dari tahun terjadinya *stock option*. Kenaikan kinerja ini disebabkan karena eksekutif melakukan manajemen laba dengan pola *income increasing*.

Penelitian Asyik (2006) tentang kompensasi opsi saham terhadap manajemen laba menunjukkan hasil bahwa manajer akan menurunkan harga saham menjelang tanggal penawaran opsi saham, sehingga manajer akan mendapatkan keuntungan. Penelitian sejenis dilakukan oleh Astika (2009) yang menunjukkan bahwa terdapat tiga tahapan aktivitas dalam pelaksanaan ESOP yang berpotensi manajemen laba. Tahap pertama menjelang pengumuman ESOP para eksekutif melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan kinerja perusahaan. Tahap kedua menjelang hibah opsi saham para eksekutif juga melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan. Dan tahap ketiga setelah pengumuman maupun menjelang opsi jatuh tempo, manajemen laba yang dilakukan para eksekutif dengan cara meningkatkan jumlah laba yang dilaporkan.

Astika (2009) juga menjelaskan bahwa eksekutif memiliki tujuan tersendiri dalam melakukan manajemen laba di setiap tahapan. Pada tahap sebelum pengumuman ESOP tujuan eksekutif adalah untuk mendapatkan harga pasar saham yang rendah saat kontrak disepakati. Pada tahap kedua yaitu menjelang hibah opsi saham tujuan eksekutif adalah untuk mendapatkan harga saham yang rendah, ini dikarenakan terdapat fenomena bahwa perusahaan mengumumkan tambahan jumlah opsi yang akan dihibahkan dengan harga yang berbeda dari kontrak yang telah disepakati. Sedangkan pada tahap ketiga yaitu setelah pengumuman dan menjelang hibah opsi saham, tujuan eksekutif adalah untuk mendapatkan bonus ESOP dan meningkatkan harga pasar saham perusahaan, sehingga saat eksekutif akan meng-*exercise* saham yang dimiliki akan mendapatkan *gain*.

Penelitian lain yang dilakukan Astika (2010) juga menunjukkan bahwa semakin besar manajemen laba yang dilakukan oleh para eksekutif sebelum pengumuman ESOP dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan, maka semakin besar pula manajemen laba yang dilakukan oleh eksekutif setelah pengumuman ESOP dengan cara meningkatkan jumlah laba yang dilaporkan.

Berdasarkan uraian di atas, maka menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara ESOP, kinerja perusahaan, dan manajemen laba. ESOP merupakan salah satu jenis kompensasi yang diberikan perusahaan kepada para karyawan. ESOP dipilih untuk dapat menciptakan *company of owner*. Selain itu penerapan ESOP diharapkan dapat meningkatkan *sense of belonging* karyawan, sehingga karyawan merasa memiliki

perusahaan, dan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun dalam kenyataannya kinerja perusahaan yang meningkat ini apakah murni akibat dari kinerja perusahaan yang meningkat secara nyata, atau dikarenakan adanya praktek manajemen laba.

Manajer memiliki *moral hazard* yaitu keinginan untuk dapat meningkatkan kekayaannya. Manajer termotivasi melakukan manajemen laba karena adanya tujuan informatif (*signaling*) yang membawa dampak yang baik bagi pemakai laporan keuangan, sehingga manajer berusaha untuk menginformasikan kesempatan yang dapat diraih oleh perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu adanya motivasi pasar modal yang dipengaruhi oleh penggunaan informasi akuntansi yang tersebar luas oleh investor dan analisis laporan keuangan untuk membantu nilai saham dapat menciptakan insentif untuk manajer dalam memanipulasi laba yang digunakan untuk mempengaruhi nilai harga saham jangka pendek (Trisnawati, 2009).

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan akan diproksikan dengan ROA, CR, DAR, dan TATO. Peneliti memilih empat proksi tersebut karena empat proksi tersebut mewakili empat jenis rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio efisiensi. Rasio-rasio tersebut juga digunakan pada penelitian sebelumnya seperti dalam penelitian Chen dan Yi-Hsu (2008), Letlora (2012), Astika (2005), dan Isbanah (2015). Menurut Brealey, dkk (2006) empat jenis rasio tersebut sering digunakan dalam merangkum sejumlah besar data keuangan dan membandingkan kinerja perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dipilih karena merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian keuangan. Variabel ini juga digunakan pada penelitian sebelumnya seperti dalam penelitian Fauzi dan Stuart (2012); Ning dan Zhou (2011); Elayan, Lau, dan Meyer (2003); serta Guo, Hou, dan Yang (2006).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini menambahkan variabel manajemen laba sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan gabungan dari penelitian Wiratman dan Kristanto (2010), Kusuma (2011), Asyik (2006), Astika (2009), dan Sulistyanto dan Menik (2003). Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. Peneliti menyakini bahwa ESOP dan manajemen laba secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Wiratman dan Kristanto (2010), dan Kusuma (2011) membuktikan bahwa ESOP berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan Asyik (2006), Astika (2009), dan Sulistyanto dan Menik (2003) membuktikan bahwa penerapan ESOP meningkatkan kinerja perusahaan dengan melakukan manajemen laba. Berarti manajemen laba meningkatkan kinerja perusahaan karena adanya motivasi bonus (ESOP).

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.

Teori Keagenan

Jensen and Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan adalah sebagai suatu kontrak dimana *principal* (pemilik perusahaan) memperkerjakan *agent* (manajer) untuk melaksanakan sejumlah tindakan dan untuk pengambilan keputusan. Prinsip utama teori ini menurut Helfasari (2012) adalah hubungan kerja sama antara investor dengan manajemen dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut *nexus of chart*. Kontrak kerja sama ini ternyata menimbulkan permasalahan di antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* dan *agent* berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran masing-masing. Permasalahan yang muncul ini disebut dengan *agency problem* dimana terdapat perbedaan kepentingan yang timbul diantara *principal* dan *agent* (Weston and Brigham, 1993).

Arifin (2007) mendefinisikan *agency problem* sebagai suatu tindakan manajer untuk memenuhi kepentingannya, dimana kepentingan pribadi ini bertentangan dengan kepentingan perusahaan. Husnan dan Pudjiastuti (2002) menggambarkan *agency problem* muncul dalam dua bentuk yaitu konflik antara pemilik perusahaan (principals) dengan pihak manajemen (agent), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Dalam mengatasi *agency problem*, terdapat sejumlah biaya yang harus dikeluarkan yang disebut *agency cost*. Jensen and Meckling (1976) mengidentifikasi tiga macam *agency cost* yaitu dengan *monitoring* (berkaitan dengan pengawasan yang dilakukan investor luar), *bonding* (berkaitan dengan pembatasan tindakan manajer sendiri), dan *residual loss* (berkaitan dengan kerugian yang muncul akibat kedua biaya). Selain dengan *agency cost*, terdapat cara lain untuk mempersempit *agency problem*, antara lain dengan kompensasi manajerial, intervening langsung pemegang saham, ancaman pemecatan, dan ancaman pengambilalihan (Brigham & Houston, 2006). Cara lain tersebut selain dapat mempersempit *agency problem* juga dapat menurunkan *agency cost*.

Manajemen Laba

Manajemen laba adalah pilihan manajer atas kebijakan akuntansi yang diambil untuk mencapai beberapa tujuan tertentu (Scott, 1997). Widyarningsih (2001) mendefinisikan manajemen laba sebagai suatu fenomena yang timbul dikarenakan berbagai macam faktor yang mendorongnya. Secara umum manajemen laba adalah kesalahan atau kelalaian yang disengaja dilakukan dalam membuat laporan mengenai fakta material atau data akuntansi, sehingga menyesatkan ketika semua informasi itu dipakai untuk membuat pertimbangan yang akhirnya dapat menyebabkan orang yang membacanya akan mengganti pendapat atau keputusannya.

Dalam buku Manajemen Laba: Teori dan Modal Empiris, Sulistyanto (2008) menjelaskan bahwa sampai saat ini masih ada kontroversi dalam memandang dan memahami manajemen laba. Bagi sebagian pihak manajemen laba dinilai sebagai suatu kecurangan karena mengelabui dan mengintervensi laporan keuangan. Namun bagi pihak lain, manajemen laba bukan sebagai suatu kecurangan, karena intervensi yang dilakukan manajer masih dalam kerangka standar akuntansi yang diterima dan diakui secara umum. Menurut Scott (1997) perbedaan pandangan ini dapat dipahami dengan dua cara, pertama manajemen laba di pandang sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya yang terkait dengan kompensasi, kontrak utang dan biaya politik. Kedua manajemen laba dipandang dari prespektif kontrak yang efisien, yaitu manajemen laba memberikan fleksibilitas bagi manajer untuk memproteksi dari konsekuensi atas kejadian-kejadian yang tidak diharapkan ketika kontrak sulit terpenuhi dan tidak sempurna.

Menurut Sulistyanto (2008) terdapat tiga faktor yang mendorong manajemen laba yang sejalan dengan tiga hipotesis utama dalam teori akuntansi positif :

1. *Bonus plan hypothesis*

Konsep ini menyatakan bahwa manajer akan memilih dan menggunakan metode akuntansi yang akan membuat *income* saat ini menjadi lebih tinggi

2. *Debt (equity) hypothesis*

Konsep ini menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki rasio *debt to equity* yang besar maka manajer akan memilih dan menggunakan metode akuntansi yang akan membuat *income* menjadi lebih tinggi.

3. *Political cost hypothesis*

Konsep ini menyatakan bahwa jika pada perusahaan yang besar, manajer akan memilih dan menggunakan metode akuntansi yang cenderung akan mengurangi laba yang dilaporkan.

Menurut Scott (2000) terdapat beberapa pola manajemen laba :

1. *Taking a bath*

Pola ini terjadi pada saat terjadinya reorganisasi pergantian CEO baru. Manajer mencoba mengalihkan *expected future cost* ke masa kini, agar memiliki peluang yang lebih besar dalam mendapatkan laba di masa yang akan datang. Kesalahan kerugian piutang akan dilimpahkan kepada manajer lama, saat terjadi pergantian manajer.

2. *Income minimization*

Pada saat perusahaan mengalami laba yang tinggi, maka perusahaan akan meminimumkan laba dengan tujuan agar tidak mendapatkan perhatian secara politik. Selain itu dengan mengurangi laba pada tahun tersebut juga dapat menghemat kewajiban pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah.

3. *Income maximization*

Pada saat perusahaan mengalami laba yang turun, maka perusahaan akan memaksimalkan laba dengan cara menaikkan laba dari tahun sebelumnya atau memindahkan beban ke masa yang akan datang. Dengan memaksimalkan laba ini maka manajer bertujuan untuk mendapatkan bonus. Selain itu jika perusahaan melanggar perjanjian piutang maka dengan memaksimalkan laba perusahaan bertujuan untuk mendapatkan kepercayaan dari kreditur.

4. *Income smoothing*

Pola ini terjadi guna mengurangi variabilitas urutan pelaporan penghasilan relative, terhadap beberapa urutan target yang terlibat karena adanya manipulasi variabel-variabel transaksi riil. Tindakan ini dilakukan dengan meratakan laba yang dilaporkan.

Employee Stock Option Plan (ESOP)

Asyik (2009) mendefinisikan ESOP sebagai opsi yang diberikan kepada sekelompok karyawan tertentu dalam suatu perusahaan untuk membeli saham perusahaan itu sendiri. Herdinata (2010) mendefinisikan ESOP sebagai program kepemilikan karyawan atas saham perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan *sense of belonging* sehingga mendukung peningkatan kinerja perusahaan. ESOP adalah suatu program kepemilikan saham perusahaan dengan menjual atau memberikan sahamnya kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas (Setyaningrum, 2013). ESOP memiliki beberapa objek strategis diantaranya ESOP mampu mempertahankan karyawan yang memiliki kemampuan dalam mengembangkan perusahaan, meningkatkan arus kas, meningkatkan motivasi dan kinerja, mengurangi konflik kepentingan antara agen dan principal, dan meningkatkan nilai perusahaan dengan return saham (Anwar dan Bridwan, 2006).

Menurut BAPEPAM (2002) terdapat beberapa tujuan umum diselenggarakannya ESOP :

1. Memberikan penghargaan kepada seluruh pegawai, direksi dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap peningkatan kinerja perusahaan.
2. Menciptakan keselarasan kepentingan dan misi antara pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan.
3. Meningkatkan komitmen serta motivasi karyawan terhadap perusahaan, sehingga diharapkan dapat meningkatkan produktivitas serta kinerja perusahaan.
4. Meningkatkan, mempertahankan serta memotivasi pegawai kunci perusahaan sehingga dapat meningkatkan *shareholders' value*.
5. Sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan dalam jangka panjang, karena ESOP pada dasarnya merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk

memberikan pegawai suatu penghargaan yang besarnya dikaitkan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholders' value*.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan suatu alat ukur dalam menilai keberhasilan manajer dalam menjalankan perusahaan (Isbanah, 2015). Kinerja perusahaan umumnya dilihat berdasarkan kinerja keuangan (Wiratman dan Kristanto, 2010). Sehingga dari penilaian kinerja keuangan dapat dilihat baik tidaknya kinerja perusahaan. Analisis rasio merupakan langkah pertama dalam menganalisis keuangan. Rasio keuangan merupakan cara yang nyaman untuk merangkum sejumlah besar data keuangan dan membandingkan kinerja keuangan (Barley dkk, 2006).

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat tiga kelompok utama yang menggunakan analisis rasio :

1. Manajer

Manajer menggunakan rasio untuk membantu dalam menganalisis, mengendalikan, dan meningkatkan ataupun memperbaiki operasi perusahaan.

2. Analis Kredit

Analisis kredit ini meliputi petugas kredit bank dan analis peringkat obligasi. Mereka menggunakan analisis rasio untuk membantu memutuskan kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya.

3. Analis Saham

Analisis saham yaitu analisis yang tertarik pada efisiensi dan prospek pertumbuhan perusahaan, serta analisis obligasi yang tertarik atas kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok obligasi serta nilai likuiditas aktiva dalam hal terjadinya kepailitan.

Para analisis keuangan menggunakan analisis rasio keuangan, dengan dua cara (Purba, 2012) :

1. *Cross-section Techniques*

Cara analisis ini dengan cara membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat tertentu.

2. *Time-series Techniques*

Cara analisis ini dengan cara membandingkan rasio-rasio keuangan suatu perusahaan dan satu periode ke periode lainnya.

Brealey dkk (2006) menggambarkan terdapat empat jenis rasio keuangan :

- a. Rasio leverage, rasio ini menggambarkan seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang dalam pembiayaan perusahaan.
- b. Rasio likuiditas, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk menyelesaikan hutang jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan semakin tinggi nilai yang diperoleh maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan. Berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka pendeknya.
- c. Rasio efisiensi, rasio ini menggambarkan produktivitas perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya.
- d. Rasio profitabilitas, rasio ini menggambarkan tingkat pengembalian investasi perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Handayani dan Rachadi (2009) digunakan untuk sebagai proksi sensitifitas politis dan perilaku manajer dalam melaporkan kinerja keuangannya. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung untuk bertindak dengan berhati-hati dalam melakukan manajemen laba secara efisien (Christiani dan Nugrahanti, 2014). Setiap perusahaan memiliki ukuran yang berbeda serta karakteristik tertentu dalam industrinya, hal tersebut berpengaruh pada pengambilan keputusan dan kinerja dari manajemen setiap perusahaan.

Perumusan Hipotesis

ROA (*Return On Assets*)

ESOP merupakan sebuah program kompensasi financial (Wiratman dan Kristanto, 2010). Dengan adanya ESOP diharapkan dapat meningkatkan *sense of belonging* karyawan, sehingga karyawan merasa memiliki perusahaan dan peduli terhadap keberlangsungan perusahaan (Herdinata, 2010). Rasa kepedulian dan memiliki akan perusahaan ini dapat memotivasi karyawan meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaan (Hariyono, 2012).

Peningkatan kinerja perusahaan ini dapat dilihat dengan menggunakan analisis rasio. Dengan menganalisis rasio keuangan dapat diketahui hasil financial yang telah dicapai, serta kekurangan-kekurangan yang dimiliki perusahaan (Barlian, 2003 dalam Purba, 2012). Salah satu jenis rasio keuangan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas ini menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2006).

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA (*Return On Assets*). ROA dipilih karena laba merupakan focus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain itu laba juga dapat menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian (Mardiantari, 2015) dengan menggunakan 56 sampel perusahaan yang mengumumkan ESOP. Serta menggunakan uji beda dua rata-rata berpasangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan anatara sebelum dan sesudah pengumuman ESOP. ROA sesudah pengumuman ESOP lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum pengumuman ESOP.

Penelitian mengenai ROA di antaranya, (Hillegeist dan Penalva, 2004) meneliti hubungan insentif opsi saham dengan kinerja perusahaan pada periode tahun 1996 sampai dengan 1999. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) memiliki hubungan yang konsisten dengan ESOP. Hasil ini diperkuat dengan ROA yang menjadi lebih tinggi dan dapat bertahan hingga 30 hari pasca ESOP.

(Isbanah, 2015) meneliti perbedaan ROA pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan ESOP pada tahun 2010 sampai dengan 2013 di dapat sebanyak 36 perusahaan public. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA perusahaan mengalami peningkatan akibat pengadopsian ESOP.

(Gamble, 1998) meneliti perusahaan yang terdaftar dalam *National Center for Employee Ownership* (NCEO) pada tahun 1987 sebanyak 179 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang telah mengadopsi ESOP, ROA perusahaan menjadi lebih tinggi.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut :

H1: Terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah penerapan ESOP

Current Ratio

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk menyelesaikan hutang jangka pendeknya. Rasio likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* (CR). *Current ratio* merupakan ukuran paling umum yang digunakan karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor dapat dipenuhi oleh asset yang dapat diubah menjadi kas dengan cepat dan pada periode yang sama dengan jatuh tempo utang (Munawir, 2004).

Dengan penerapan ESOP menjadikan karyawan yang semula hanya pegawai berubah menjadi pemilik perusahaan. Sehingga karyawan sebagai pegawai dan juga pemilik perusahaan akan memperhatikan likuiditas perusahaan. Serta melakukan tugasnya selayaknya pemilik sesuai dengan tujuan perusahaan yang ingin dicapai, dalam hal ini menutupi kewajiban lancar perusahaan.

Penelitian Andriani (2015) menggunakan metode analisis data *paired sample t-test*, dengan sampel perusahaan pada tahun 2009 sampai dengan 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan antara periode sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

Penelitian mengenai *current ratio* antara lain, Isbanah (2012) meneliti pengaruh ESOP terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah menerapkan ESOP pada tahun 2000-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara ESOP dengan *current ratio*.

Chen dan Yi Hsu (2008) juga meneliti hal serupa dengan menggunakan sampel 218 perusahaan pada tahun 2003 sampai dengan 2005 yang terdapat di Taiwan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan sebelum menerapkan ESOP dan sesudah menerapkan ESOP. Sesudah menerapkan ESOP perusahaan mampu membayar utang jangka pendeknya, sehingga utang lancar mengalami penurunan dan aktiva mengalami peningkatan.

Astika (2005) menguji penerapan ESOP terhadap peningkatan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang telah menerapkan ESOP yang terdaftar di BEI pada tahun 1998 sampai dengan 2004. Penelitian ini menunjukkan bahwa laba yang di dapat dipengaruhi oleh besarnya jumlah opsi saham dan juga berasal dari luar perusahaan.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut :

H2: Terdapat perbedaan *Current Ratio* sebelum dan sesudah penerapan ESOP

DAR (Debt to Assets Ratio)

Konflik kepentingan yang terjadi antara agen dan principal, muncul karena adanya perbedaan kepentingan. Salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan atau *agency problem* ini adalah dengan menerapkan kompensasi bonus berupa ESOP. Dengan adanya ESOP maka karyawan memiliki misi yang sama dengan pemilik, serta akan berupaya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham dan akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Rasio *leveraged* digunakan dalam menggambarkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang perusahaan. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to assets ratio* (DAR). DAR adalah rasio yang dihitung dengan cara membagi total utang perusahaan dengan total asset perusahaan. Rasio ini dikatakan baik jika utang perusahaan

lebih kecil daripada assetnya. Karena akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan, dimana investor tidak menyukai perusahaan yang terlalu banyak hutang, karena akan berpengaruh pada kinerjanya.

Penelitian (Santhi, 2015) dengan menggunakan 34 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menerapkan ESOP antara tahun 1999 sampai dengan 2013. Serta menggunakan uji wilcoxon. Menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP.

Penelitian mengenai DAR di antaranya, (Stretcher et al., 2006) membandingkan kinerja perusahaan yang telah menerapkan ESOP dengan membandingkan *debt ratio* sebagai proksi dari rasio leverage. Penelitian ini menggunakan 196 perusahaan public di Amerika pada tahun 1998 sampai dengan 2004. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan pada perusahaan ESOP.

Penelitian yang dilakukan (Astika, 2005) yang meneliti ESOP terhadap kinerja yang diproxikan dengan DAR. Menggunakan sampel 40 perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah menerapkan ESOP. Penelitian ini menghasilkan bahwa ESOP meningkatkan kinerja perusahaan.

(Kusuma, 2011) membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan setelah mengadakan ESOP. Kinerja perusahaan diproksikan dengan DAR. Menggunakan sampel 14 perusahaan yang telah menerapkan ESOP. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purpose sampling*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah menerapkan ESOP.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut :

H3: Terdapat perbedaan DAR sebelum dan sesudah penerapan ESOP

TATO (*Total Assets Turn Over*)

Salah satu tujuan ESOP adalah membuat karyawan merasa memiliki perusahaan dan peduli terhadap keberlangsungan perusahaan. Rasa kepedulian terhadap perusahaan dapat membuat kinerja lebih baik, salah satunya dengan kenaikan penjualan. Dengan penjualan yang tinggi maka perputaran asset perusahaan juga akan tinggi, sehingga menunjukkan semakin efisien dalam pengelolaan aktivitas transaksi perusahaan.

Penelitian (Septarina, 2013) dengan menggunakan 10 sampel perusahaan dan menggunakan teknik analisis dekriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan satu tahun sesudah pengadopsian ESOP mengalami peningkatan dibandingkan dengan kinerja perusahaan periode satu tahun sebelum pengadopsian ESOP. Kinerja perusahaan ini diproksikan dengan TATO.

Total assets turnover (TATO) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya (Weston & Brigham, 1993). Rasio ini dihitung dengan cara membagi penjualan dengan total aktiva. Rasio ini dikatakan baik jika volume penjualannya tinggi, sehingga jika rasio ini baik dapat dikatakan kinerja perusahaan juga baik.

Penelitian mengenai rasio efisiensi atau *turnover ratio* diantaranya Zhu dkk.(2013) meneliti pengaruh ESOP terhadap produktivitas pada perusahaan Huawei. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan Huawei pada tahun 2006 sampai dengan 2010. Hasil penelitian membuktikan bahwa ESOP berpengaruh positif dalam peningkatan produktivitas karyawan. Penelitian ini menunjukkan bahwa ESOP merupakan alat yang ampuh untuk mencapai efisiensi dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian mengenai ESOP terhadap rasio efisiensi yang diproksikan dengan TATO antara lain oleh Letlora(2012) meneliti mengenai pengaruh ESOP terhadap Kinerja

Perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2005 sampai dengan 2009 yang telah menerapkan ESOP. Penelitian ini menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan TATO.

Penelitian Isbanah (2012) mengenai pengaruh ESOP terhadap produktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover*. Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah menerapkan ESOP pada tahun 2000 sampai dengan 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif ESOP terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan TATO.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut :

H4: Terdapat perbedaan TATO sebelum dan sesudah penerapan ESOP

Pengaruh ESOP terhadap ROA dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

ESOP merupakan penghargaan yang diberikan kepada manager berupa opsi saham untuk dapat membeli atau tidak membeli saham perusahaan. Opsi atau pilihan saham ini diberikan sebagai bentuk motivasi kepada manager untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan, yang akan berdampak pula pada peningkatan nilai perusahaan.

Dalam teori akuntansi positif dinyatakan bahwa bonus yang akan diberikan kepada agent dari prinsipal dapat memotivasi agent untuk dapat bekerja lebih baik. Namun disini konsep ini juga dapat mendatangkan kecurangan manajerial berupa manajemen laba. Manajemen laba timbul dikarenakan munculnya sikap oportunitis manager terhadap program kompensasi bonus. Sikap oportunistik manager ini mengarah pada potensi keuntungan atau *expected return* yang disebut dengan nilai *intrinsic* opsi saham. Dengan adanya ESOP manager merasa sudah ikut memiliki perusahaan sehingga berusaha meningkatkan potensi kepemilikannya dengan cara mempengaruhi harga pasar saham perusahaan tersebut (Wikarmi, 2016).

Penelitian mengenai kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) pada perusahaan yang telah menerapkan ESOP, diantaranya oleh Gamble (1998) yang meneliti perusahaan yang terdaftar dalam *National Center for Employee Ownership* (NCEO) pada tahun 1987 dengan perusahaan sebanyak 179. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang telah mengadopsi ESOP, ROA perusahaannya menjadi lebih tinggi.

Hillegeist dan Penalva(2004) meneliti hubungan insentif opsi saham dengan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA pada periode tahun 1996 sampai dengan 1999. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki hubungan yang konsisten dengan ESOP. Hasil ini diperkuat dengan ROA yang menjadi lebih tinggi dan dapat bertahan hingga 30 hari pasca ESOP.

Namun (Sulistyanto & Menik, 2003) menjelaskan bahwa pasca ESOP, kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan mulai tahun terjadinya ESOP sampai dua tahun setelah penerapan ESOP. Penelitian (Palestin, 2009) mengenai pengaruh kompensasi bonus terhadap manajemen laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kompensasi bonus berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Penelitian (Astika, 2010) menunjukkan bahwa para eksekutif melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba yang dilaporkan menjelang pengumuman ESOP. Para eksekutif juga melakukan manajemen laba setelah pengumuman ESOP dengan cara meningkatkan jumlah laba yang dilaporkan.

(Utomo, 2011) meneliti skema bonus dewan direksi dan aktivitas manajemen laba pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 sampai dengan 2009

menggunakan 64 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi melakukan aktivitas manajemen laba untuk meningkatkan bonus mereka. Penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi akan berusaha meningkatkan nilai bonus saat ini dengan cara sedapat mungkin melaporkan laba yang tinggi, salah satunya dengan melakukan kebijakan akrual yang meningkatkan laba.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa dengan adanya ESOP dapat meningkatkan laba perusahaan yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Akan tetapi, peningkatan kinerja perusahaan ini disebabkan adanya manajemen laba yang dilakukan oleh manager. Manager menginginkan adanya bonus, serta manager berusaha memaksimalkan penerimaan bonus mereka.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut

H5: ESOP berpengaruh terhadap ROA dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi

Pengaruh ESOP terhadap CR dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

ESOP merupakan program kepemilikan karyawan atas saham perusahaan dengan tujuan agar karyawan dapat meningkatkan *sense of belonging* (Herdinata, 2007). Dengan merasa memiliki perusahaan, karyawan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang juga akan berdampak pada nilai perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan dapat dilihat salah satunya dari rasio likuiditasnya. Rasio likuiditas menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai yang diperoleh maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka pendeknya.

Penelitian mengenai peningkatan kinerja perusahaan dengan *Current Ratio* (CR) sebagai proksinya, diantaranya dilakukan oleh Astika (2005) menguji penerapan ESOP terhadap peningkatan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang telah menerapkan ESOP yang terdaftar di BEI pada tahun 1998 sampai dengan 2004. Penelitian ini menunjukkan bahwa laba yang di dapat dipengaruhi oleh besarnya jumlah opsi saham dan juga berasal dari luar perusahaan.

Penelitian lain dilakukan Chen dan Yi Hsu (2008) juga meneliti hal serupa dengan menggunakan sampel 218 perusahaan pada tahun 2003 sampai dengan 2005 yang terdapat di Taiwan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan sebelum menerapkan ESOP dan sesudah menerapkan ESOP. Sesudah menerapkan ESOP perusahaan mampu membayar utang jangka pendeknya, sehingga utang lancar mengalami penurunan dan aktiva mengalami peningkatan.

Selain menunjukkan hubungan positif dampak penerapan ESOP terhadap perusahaan, juga menunjukkan hubungan negative (Long, 2012). Penelitian Healy (1985) menemukan bukti bahwa manager perusahaan dengan skema bonus akan berusaha memaksimalkan ekspektasi bonus mereka, dengan mengadopsi kebijakan akrual.

Penelitian lain dilakukan oleh Asyik (2007) yang menjelaskan bahwa perbedaan antara harga pengambilan yang ditentukan pada tanggal hibah dengan harga pasar pada tanggal pengambilan menyebabkan perilaku oportunistik dari eksekutif. Perbedaan ini menyebabkan gain yang di dapat dari opsi saham. Serta semakin didukung jika magnituda opsi yang diterima oleh eksekutif relative banyak (Asyik, 2006).

Astika (2009) juga menjelaskan bahwa pelaksanaan ESOP pada perusahaan public mendorong manager melakukan manajemen laba, karena manager menyadari bahwa informasi laba merupakan salah satu indicator dalam menilai perusahaan dan berhubungan dengan prediksi harga pasar saham. Terdapat tiga tahapan dalam ESOP yang digunakan

untuk melakukan manajemen laba, yaitu tahap sebelum pengumuman opsi saham, tahap menjelang hibah opsi, dan tahap setelah pengumuman maupun setelah tahap hibah opsi. Tahapan tersebut memberikan peluang bagi manajer dalam meningkatkan kinerjanya untuk jangka waktu yang relative lebih lama.

Penelitian Suryatiningsih dan Siregar (2008) tentang pengaruh skema bonus terhadap aktivitas manajemen laba pada BUMN dengan sampel 326 *firm years* pada tahun 2003 sampai dengan 2006. Menunjukkan hasil bahwa direksi melakukan manajemen laba melalui akrual diskresioner yang meningkatkan laba guna memaksimalkan bonus yang diterimanya. Penelitian ini membuktikan bahwa secara umum skema bonus memberikan motivasi bagi direksi untuk mengadopsi akrual diskresioner positif yang bersifat meningkatkan laba.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dengan menerapkan sistem kompensasi bonus berupa ESOP, maka dapat meningkatkan rasio likuiditasnya. Dengan rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu membiayai kewajiban jangka pendeknya, yang akan berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Namun peningkatan ini dikarenakan manager menginginkan adanya bonus sehingga manager melakukan manajemen laba. Berarti bahwa semakin tinggi manajemen laba maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan dan kompensasi bonus yang diperoleh.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut

H6: ESOP berpengaruh terhadap CR dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi

Pengaruh ESOP terhadap DAR dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

Salah satu tujuan penerapan ESOP oleh perusahaan adalah untuk meminimalisir *agency problem* dan mengurangi *agency cost*. Selain itu penerapan ESOP juga merupakan salah satu bentuk kompensasi perusahaan yang diberikan kepada karyawan atas kinerja jangka panjang perusahaan (Asyik, 2007). Perusahaan memberikankompensasi bonus inikepada karyawan, dengan tujuanagar karyawandapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Untuk menganalisa kondisi keuangan perusahaan salah satunya dapat dilakukan dengan menggunakan rasio *leverage*. Rasio *leverage* menunjukkan sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang. Penelitian mengenai kinerja perusahaan yang diprosikan dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dilakukan “Kusuma (2011) dengan membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan setelah mengadakan ESOP”.Penggambilan sampel dilakukan dengan metode *purpose sampling*,serta menggunakan sampel 14 perusahaan yang telah menerapkan ESOP.Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah menerapkan ESOP.

Stretcher dkk.(2006) membandingkan kinerja perusahaan ESOP dengan membandingkan *debt ratio* sebagai proksi dari rasio leverage. Penelitian ini dilakukan pada tahun 1998 sampai dengan 2004, menggunakan 196 perusahaan public di Amerika.Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan pada perusahaan ESOP.

Namun Watts dan Zimmerman (1978) menjelaskan bahwa skema bonus menciptakan insentif bagi manager untuk meningkatkan *present value* dari penerimaan bonus mereka. Milgrom & Robert (1992) dalam Sulistyanto dan Menik (2003) mengemukakan bahwa besarnya insentif dalam bentuk ekuitas berhubungan dengan tingginya perilaku oportunitis eksekutif.Hal yang sama juga dikemukakan oleh Pasternack & Rosenberg (2002) bahwa semakin besar porsi opsi saham yang dimiliki oleh eksekutif, maka semakin mendorong

munculnya sikap oportunitis eksekutif bersangkutan. Perilaku oportunitis tersebut muncul karena para eksekutif ini mendapatkan harga pengambilan hak beli saham (Sukmasari, 2009). Hal ini di dukung oleh penelitian Asyik (2006) menjelaskan jika sebelum tanggal hibah manajer akan menurunkan harga saham dengan tujuan untuk memperoleh harga pengambilan yang rendah, sehingga manajer membayar dengan harga yang relative murah. Dan sesudah tanggal hibah manajer akan menaikkan harga saham dengan tujuan untuk memperoleh untung yang tinggi atas selisih harga pengambilan.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa manajer menginginkan adanya bonus tersebut. Dengan pemberian kompensasi bonus tersebut kepada manajer dimaksudkan agar manajer dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu manajer melakukan manajemen laba agar bisa mendapatkan kompensasi bonus ESOP tersebut dengan harga yang relative murah.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut :

H7: ESOP berpengaruh terhadap DAR dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi

Pengaruh ESOP terhadap TATO dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi

ESOP merupakan salah satu strategi yang diterapkan principal kepada agen dengan tujuan untuk mengikat agen supaya dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Astika, 2012). Karyawan merasa berkomitmen terhadap perusahaan sehingga menumbuhkan control terhadap operasional perusahaan. Perasaan komitmen dan control akan perusahaan menyebabkan peningkatan pada kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan salah satunya dengan penjualan yang tinggi yang akan menyebabkan perputaran asset perusahaan juga tinggi.

Penelitian mengenai ESOP terhadap kinerja yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), dilakukan oleh Isbanah (2012) yang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah menerapkan ESOP pada tahun 2000 sampai dengan 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif ESOP terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan TATO.

Penelitian lain mengenai rasio efisiensi atau *turnover ratio* diantaranya Zhu et al (2013) yang meneliti pengaruh ESOP terhadap produktivitas perusahaan Huawei. Menggunakan laporan keuangan perusahaan Huawei pada tahun 2006 sampai dengan 2010. Hasil penelitian membuktikan bahwa ESOP berpengaruh positif dalam peningkatan produktivitas karyawan. Berarti bahwa ESOP merupakan alat yang ampuh dalam mencapai efisiensi dan pertumbuhan perusahaan.

Namun strategi kompensasi bonus ini juga dapat menimbulkan masalah berupa manajemen laba. Gao & Ronald (2002) menemukan bukti bahwa dengan adanya desain kontrak kompensasi, manajer bertindak oportunistik. Aboody & Kaszanik (2000); Sulistyanto dan Menik (2003) menyebutkan bahwa kompensasi berupa *stock option* ini mendorong eksekutif untuk bersikap oportunitis ketika melakukan pengungkapan dalam laporan keuangannya. Hasil ini didukung oleh Yermack (1995) bahwa eksekutif akan bersikap oportunitis saat menyampaikan informasi perusahaannya. Dengan mengatur waktu publikasi laporan keuangan, yaitu *bad news* akan ditunda dan *good news* akan dipercepat publikasinya guna mempengaruhi harga saham yang dimilikinya.

Penelitian Wikrami (2016) menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif pada harga eksekusi ESOP. Karyawan akan termotivasi dalam meningkatkan kinerjanya apabila harga eksekusi yang ditetapkan oleh perusahaan memberikan keuntungan

maksimal bagi mereka (Kartikasari & Astika, 2015). Astika (2010) menemukan bahwa para eksekutif melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan jumlah laba menjelang pengumuman ESOP, serta meningkatkan jumlah laba setelah pengumuman ESOP. Dengan tujuan untuk memperoleh harga pengambilan yang rendah, serta memperoleh untung yang tinggi atas selisih harga pengambilan pada saat tanggal hibah opsi dengan harga saham pada saat tanggal pengambilan (Asyik, 2006).

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa strategi kompensasi bonus berupa ESOP dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun juga dapat menyebabkan manager menjadi oportunistik dengan melakukan manajemen laba.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut :

H8: ESOP berpengaruh terhadap TATO dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 1998 sampai dengan tahun 2015. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purpose sampling*. Metode *purpose sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Jogiyanto, 2004). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah menerapkan ESOP pada tahun 2000 sampai tahun 2013.
2. Perusahaan yang memiliki data yang diperlukan dalam penelitian.

Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang menerapkan ESOP pada tahun 2000-2013. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat diakses melalui www.idx.co.id dan www.ticmi.co.id.

Dibutuhkan juga data dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah ESOP, yaitu tahun 1998-2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba setelah pajak, total asset, total hutang, aktiva lancar, kewajiban lancar, pendapatan, opsi yang dikeluarkan, dan jumlah saham beredar.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah ESOP yang diberi lambang HB_{it} (Hibah Opsi Saham). HB_{it} adalah proporsi opsi yang dihibahkan kepada karyawan selama *even window* perusahaan i pada tahun t (Asyik, 2009). Proksi ini sama dengan beberapa penelitian terdahulu, yaitu Asyik (2007), Asyik (2009), Kusuma (2014), Kameswari (2014). Rumus HB_{it} adalah sebagai berikut :

$$HB_{it} = \frac{\text{Opsi yang dikeluarkan}}{\text{Saham Beredar}} \times 100$$

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kinerja Perusahaan. Kinerja perusahaan diukur menggunakan rasio yaitu

- a. ROA (*Return On Assets*)

ROA adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva. ROA digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas total aktiva setelah pengurangan pajak yang dimiliki perusahaan (Weston dan Brigham, 1993). Rumus ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

b. CR (*Current Ratio*)

CR adalah rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat (Weston dan Brigham, 1993). Rumus CR adalah sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100$$

c. DAR (*Debt to Asset Ratio*)

DAR adalah rasio total hutang terhadap total aktiva. DAR digunakan untuk mengukur presentase total dana yang diberikan oleh kreditor (Weston dan Brigham, 1993). Rumus DAR adalah sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

d. TATO (*Total Assets Turnover*)

TATO adalah rasio penjualan terhadap total aktiva. TATO digunakan untuk mengukur seberapa efektifkah perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Rumus TATO adalah sebagai berikut :

$$TATO = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Manajemen laba diukur dengan menggunakan *discretionary accruals* (DA) yang telah diterima dalam literatur akuntansi. DA adalah total akrual yang dibedakan menjadi dua bagian yaitu *discretionary accruals* dan *non-discretionary accruals*. Langkah-langkah dalam pengukuran akrual adalah

1. *Total accrual*

$$TA = \text{Laba Bersih} - \text{Arus Kas Operasi}$$

2. *Total accrual* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS

$$\frac{TA_t}{TA_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta SAL_t}{TA_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{TA_{t-1}} \right) + \vartheta_t$$

3. *Non-discretionally accrual*

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left[\frac{(\Delta SAL_t - \Delta REC_t)}{TA_{t-1}} \right] + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{TA_{t-1}} \right)$$

4. *Discretionally accrual*

$$DA_t = \frac{TA_t}{TA_{t-1}} - NDA_t$$

Keterangan :

TA = total accrual perusahaan i pada tahun t

TA_t	= <i>total accruals</i> pada tahun ke t
TA_{t-1}	= <i>total asset</i> pada tahun ke t-1
ΔSAL_t	= perubahan pendapatan atau penjualan bersih pada periode t
PPE_t	= <i>property, plan, equipment</i>
a_1, a_2, a_3	= koefisien regresi
NDA_t	= <i>non-discretionary accruals</i> pada tahun ke t
ΔREC_t	= perubahan piutang bersih pada periode t
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	= <i>fitted coefficient</i> yang diperoleh dari hasil regresi pada perhitungan totalaccruals.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritman natural dari total asset perusahaan. Proksi ini sama dengan beberapa peneliti terdahulu yaitu Fauzi dan Stuart (2012); Ning dan Zhou (2011); Elyan, Lau, dan Meyer (2003); serta Guo, Hou, dan Yang (2006).

Teknik Analisis

Analisi data dalam penelitian ini menggunakan uji beda berpasangan digunakan untuk melihat perbedaan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP pada perusahaan. Penelitian ini menggunakan signifikan level 0.05 ($\alpha = 5\%$). Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1, 2, 3, dan 4. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Jika t hitung lebih kecil sama dengan dari t tabel atau probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi ($\text{sig} > 0.05$), maka model penelitian tersebut diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP.
- Jika t hitung lebih besar dari t tabel atau probabilitas lebih kecil sama dengan dari tingkat signifikansi ($\text{sig} \leq 0.05$), maka model penelitian tersebut ditolak. Artinya terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP.

Serta menggunakan uji statistic t digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan signifikan level 0.05 ($\alpha = 5\%$). Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- Jika α pada $\beta_3, \beta_7, \beta_{11}$, dan β_{15} lebih besar dari α (0.05), maka hipotesis ditolak.
- Jika α pada $\beta_3, \beta_7, \beta_{11}$, dan β_{15} lebih kecil dari α (0.05), maka hipotesis tidak ditolak.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran mengenai data yang digunakan dalam penelitian. Pada variabel ROA sebelum ESOP memiliki nilai minimum sebesar -0,3278 dan nilai maksimum sebesar 0,5354 dengan nilai rata-rata sebesar 0,06367 dan standar deviasi 0,1599. Artinya bahwa total asset perusahaan sebesar 6,36% dari laba yang diperoleh perusahaan. Variabel CR sebelum ESOP memiliki nilai minimum sebesar 0,1084 dan nilai maksimum sebesar 9,4037 dengan nilai rata-rata sebesar 1,5674 dan standar deviasi 1,6009. Artinya setiap Rp 1 hutang lancar perusahaan dijamin oleh Rp 1,5674 aktiva lancar perusahaan. Variabel DAR sebelum ESOP memiliki nilai minimum sebesar 0,0956 dan nilai maksimum sebesar 2,5723 dengan nilai rata-rata sebesar 0,7089 dan standar deviasi 0,3995. Artinya aktiva sebesar 71% dibiayai dari hutang perusahaan. Variabel TATO sebelum ESOP memiliki nilai minimum sebesar 0,0306 dan nilai maksimum sebesar 2,4153 dengan nilai sebesar 0,6782 dan standar deviasi 0,6062. Artinya setiap Rp 1 aktiva perusahaan dapat menghasilkan Rp 0,6782 penjualan. Variabel ROA sesudah ESOP memiliki nilai minimum sebesar 0,0150 dan nilai maksimum sebesar

0,5774 dengan nilai rata-rata sebesar 0,1064 dan standar deviasi 0,1096. Artinya bahwa total aset perusahaan sebesar 10,9% didapat dari laba yang diperoleh perusahaan. Variabel CR sesudah ESOP memiliki nilai minimum sebesar 0,1939 dan nilai maksimum sebesar 5,1581 dengan nilai rata-rata sebesar 1,73982 dan standar deviasi 1,0769. Artinya setiap Rp 1 hutang lancar perusahaan dijamin oleh Rp 1,7398 aktiva lancar perusahaan. Variabel DAR sesudah ESOP memiliki nilai minimum sebesar 0,1806 dan nilai maksimum sebesar 2,9886 dengan nilai rata-rata sebesar 0,6422 dan standar deviasi 0,4805. Artinya aktiva sebesar 64,2% dibiayai dari hutang perusahaan. Variabel TATO sesudah ESOP memiliki nilai minimum sebesar 0,0980 dan nilai maksimum sebesar 2,5173 dengan nilai sebesar 0,7494 dan standar deviasi 0,65018. Artinya setiap Rp 1 aktiva perusahaan dapat menghasilkan Rp 0,7494 penjualan. Variabel ML memperoleh nilai minimum sebesar -0,9853 dan nilai maksimum sebesar 0,1237 dengan nilai rata-rata sebesar -0,02058 dan standar deviasi sebesar 0,19550. Artinya rata-rata tingkat penyimpangan akrual sebesar 2,05 dibawah kendali manajemen. Variabel ESOP memperoleh nilai minimum sebesar 0,0005 dan nilai maksimum sebesar 0,0971 dengan nilai rata-rata sebesar 0,0206 dan standar deviasi sebesar 0,02227. Artinya bahwa rata-rata proporsi opsi karyawan yang diberikan perusahaan adalah 2,06% dari seluruh saham beredar perusahaan. Variabel *SIZE* memperoleh nilai minimum sebesar 27,3802 dan nilai maksimum sebesar 32,4596 dengan nilai rata-rata sebesar 29,9204 dan standar deviasi sebesar 1,36592. Artinya bahwa rata-rata asset yang dimiliki perusahaan yang telah dilogartimkan sebesar 29,920.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1

Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi ROA sebelum dan sesudah penerapan ESOP sebesar 0,008. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah penerapan ESOP pada level signifikansi 0,05. Dengan demikian **hipotesis 1** yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah penerapan ESOP **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mardiantari (2015) dan Hillegest dan Penelva (2004) yang membuktikan bahwa terdapat perbedaan ROA antara sebelum penerapan ESOP dan sesudah penerapan ESOP. Alasan yang digunakan untuk menjelaskan hipotesis ini adalah dengan adanya penerapan ESOP dalam perusahaan maka karyawan memiliki komitmen dan rasa peduli terhadap keberlangsungan perusahaan, sehingga meningkatkan *sense of belonging* karyawan. Komitmen dan rasa peduli tersebut meningkatkan kinerja karyawan yang mengakibatkan ROA semakin tinggi. Nilai ROA yang meningkat ini membuat investor tertarik untuk berinvestasi, sehingga meningkatkan harga saham.

Hipotesis 2

Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi CR sebelum dan sesudah penerapan ESOP sebesar 0,030. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan CR sebelum dan sesudah penerapan ESOP pada level signifikansi 0,05. Dengan demikian **hipotesis 2** yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan CR sebelum dan sesudah penerapan ESOP **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chen dan Yi Hsu (2008) dan Astika (2005) yang membuktikan bahwa ESOP berpengaruh meningkatkan kinerja perusahaan. *Current ratio* adalah rasio yang menggambarkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor dapat dipenuhi oleh asset yang dapat diubah menjadi kas dengan cepat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sesudah penerapan ESOP nilai CR mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa karyawan sekaligus pemilik akan melakukan tugasnya sebaik mungkin sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, dalam hal ini adalah menutupi kewajiban lancar perusahaan.

Hipotesis 3

Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi DAR sebelum dan sesudah penerapan ESOP sebesar 0,024. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan DAR sebelum dan sesudah penerapan ESOP pada level signifikansi 0,05. Dengan demikian **hipotesis 3** yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan DAR sebelum dan sesudah penerapan ESOP **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan Astika (2005) dan Stretcher et al (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan. Nilai rasio DAR menunjukkan bahwa adanya penurunan setelah penerapan ESOP. Penurunan rasio DAR ini bukanlah sesuatu yang buruk karena DAR adalah rasio yang menunjukkan ketergantungan modal perusahaan terhadap pihak luar. Nilai DAR ini menunjukkan bahwa jumlah aset yang dibiayai hutang semakin kecil dan jumlah aset yang dibiayai oleh modal semakin besar. Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen ini menyebabkan setiap keputusan yang diambil dapat dirasakan secara langsung. Begitu pula jika keputusan yang diambil salah maka akan dirasakan langsung kerugiannya (Syadeli, 2013). Sehingga manajer akan berusaha untuk melakukan tugasnya sebaik mungkin selayaknya pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai.

Hipotesis 4

Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi TATO sebelum dan sesudah penerapan ESOP sebesar 0,020. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan TATO sebelum dan sesudah penerapan ESOP pada level signifikansi 0,05. Dengan demikian **hipotesis 4** yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan TATO sebelum dan sesudah penerapan ESOP **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan Zhu dkk. (2013), dan Septarina (2013) yang membuktikan bahwa ESOP berpengaruh positif dalam meningkatkan produktivitas karyawan. Nilai TATO menunjukkan adanya peningkatan setelah penerapan ESOP. ESOP memotivasi karyawan dalam meningkatkan produktivitasnya yang berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Dimana dengan bertambah besarnya perusahaan dan meningkatnya laba perusahaan, maka karyawan akan mendapatkan keuntungan dari ESOP itu sendiri. Sehingga karyawan akan termotivasi untuk bekerja keras dalam meningkatkan produktivitasnya.

Hipotesis 5

Variabel ESOP menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,501 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESOP berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA. Penjelasan adalah bahwa tujuan dari penerapan ESOP untuk meningkatkan kinerja perusahaan terbukti. Karyawan merasa memiliki perusahaan sehingga karyawan termotivasi bekerja keras dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang mengakibatkan perusahaan semakin efisien sehingga berpengaruh pada pengembalian asset yang semakin tinggi. Variabel interaksi proporsi opsi saham dengan manajemen laba mempunyai nilai koefisien sebesar 0,179 dengan profitabilitas signifikan sebesar 0,349 menunjukkan bahwa manajemen laba sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA. Jadi **hipotesis 5** yang menyatakan bahwa ESOP berpengaruh terhadap ROA dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi **ditolak**. Penjelasan dari penelitian ini adalah bahwa salah tujuan penerapan ESOP adalah untuk mengurangi agency problem yang ada di perusahaan. Manajer yang semula hanya karyawan berubah menjadi pemilik perusahaan, sehingga manajer akan berusaha untuk melakukan tugasnya sebaik mungkin selayaknya pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai. Dengan peningkatan kepemilikan manajemen sebesar 2,06% tersebut memiliki dampak positif yaitu berupa peningkatan kinerja perusahaan. Sehingga peningkatan kinerja

perusahaan ini merupakan dampak dari kinerja perusahaan tersebut, dan bukan disebabkan manajemen laba. Penelitian ini sesuai dengan Puspito (2011), serta Li dan Shun (2011).

Hipotesis 6

Nilai koefisien variabel ESOP sebesar -0,105 dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,527. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESOP tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan CR. Penjelasan adalah bahwa ada dua kemungkinan dari prosentase kepemilikan manajemen, yaitu pertama jika karyawan sebagai pemilik perusahaan yang baru tidak mampu untuk mengambil keputusan yang baik untuk perusahaan maka manfaat yang didapat akan dirasakan secara langsung dalam hal ini penurunan kinerja perusahaan. Kedua karyawan sebagai pemilik yang baru memiliki presentase yang kecil sehingga tidak memiliki otoritas pengambilan keputusan, hal ini menyebabkan manajemen akan lebih mengontrol. Kontrol manajemen ini akan merugikan karyawan dan menyebabkan penurunan kinerja perusahaan. Nilai koefisien variabel interaksi proporsi opsi saham dengan manajemen laba sebesar 0,183 dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,400 yang menunjukkan bahwa manajemen laba sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan CR. Jadi **hipotesis 6** yang menyatakan bahwa ESOP berpengaruh terhadap CR dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi **ditolak**. Penjelasan dari penelitian ini adalah dengan peningkatan ESOP akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan peningkatan kepemilikan manajemen menyebabkan setiap keputusan yang diambil oleh manajer akan dirasakan secara langsung, begitu pula manfaat yang didapat oleh manajer akan langsung dirasakannya. Sehingga manajer tidak melakukan manajemen laba yang merugikan dirinya sendiri. Hasil penelitian ini sesuai dengan Aisjah dkk. (2014); serta Fauzi dan Locke (2012).

Hipotesis 7

Variabel ESOP mempunyai nilai koefisien sebesar 0,481 dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESOP berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan DAR. Penjelasan adalah bahwa penerapan ESOP membuat karyawan semakin memperhatikan tingkat hutang perusahaan. Karyawan sekaligus pemilik perusahaan berusaha untuk menutupi hutang-hutang perusahaan. Variabel interaksi proporsi opsi saham dengan manajemen laba mempunyai nilai koefisien sebesar -0,210 dengan profitabilitas signifikan sebesar 0,232 yang berarti bahwa manajemen laba sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan DAR. Jadi **hipotesis 7** yang menyatakan bahwa ESOP berpengaruh terhadap DAR dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi **ditolak**. Penjelasan dari penelitian ini adalah semakin besar kompensasi ESOP yang didapat oleh manajer, maka manajer semakin termotivasi dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dilihat dari rata-rata proporsi ESOP yang didapat sebesar 2,06% dengan nilai maksimal 9,71%, menunjukkan bahwa manajer akan membuat keputusan terbaik untuk perusahaan, dan tidak melakukan manajemen laba yang cenderung akan merugikan perusahaan, serta merugikan manajer itu sendiri. Penelitian ini sesuai dengan Ardianingsih dan Ardiyani (2010) serta Ping dan Hsien (2008).

Hipotesis 8

Nilai koefisien variabel ESOP sebesar -10,170 dengan profitabilitas signifikansi 0,029. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESOP berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan TATO. Penjelasan adalah bahwa dengan adanya

penerapan ESOP, karyawan sebagai pemilik perusahaan akan meningkatkan nilai penjualannya sehingga nilai aset *turnover*nya semakin besar. Menunjukkan bahwa karyawan dalam mengelola aktivitasnya semakin efektif. Nilai koefisien variabel interaksi proporsi opsi saham dengan manajemen laba sebesar 0,133 dengan profitabilitas signifikan sebesar 0,409 yang berarti bahwa manajemen laba sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan TATO. Jadi **hipotesis 8** yang menyatakan bahwa ESOP berpengaruh terhadap TATO dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi **ditolak**. Penjelasan dari penelitian ini adalah bahwa manajer sebagai pemilik perusahaan mempunyai tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan sehingga manajer akan berusaha sebaik mungkin dalam usaha peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja ini juga membawa manfaat tersendiri bagi manajer sebagai pemegang saham perusahaan. Peningkatan kinerja ini merupakan efek dari ESOP, dan bukan dikarenakan adanya manajemen laba. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ajayi dkk. (2012).

5. SIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP serta dampak manajemen laba sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah penerapan ESOP
2. Terdapat perbedaan CR sebelum dan sesudah penerapan ESOP
3. Terdapat perbedaan DAR sebelum dan sesudah penerapan ESOP
4. Terdapat perbedaan TATO sebelum dan sesudah penerapan ESOP
5. ESOP tidak berpengaruh terhadap ROA dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi
6. ESOP tidak berpengaruh terhadap CR dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi
7. ESOP tidak berpengaruh terhadap DAR dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi
8. ESOP tidak berpengaruh terhadap TATO dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu sampel penelitian ini menggunakan seluruh jenis sektor, sehingga tidak dapat menjelaskan pengaruh ESOP terhadap masing-masing sector.

Saran Penelitian

Saran yang dapat dikemukakan untuk penellitian selanjutnya adalah mempersempit sampel penelitian, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel satu jenis sektor, sehingga hasilnya akan lebih fokus pada satu jenis sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriani, Khoirotul Nisa Nikki. 2015. Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governace & Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Telkom: Bandung.
- Anwar, Azwar dan Zaki Baridwan. 2006. Effect of Employee Stock Option Plan (ESOPS) to Performance and Firm Value. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang,23-26 Agustus
- Ardianingsih, Arum dan Komala Ardiyani. 2010. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena*. Vol 19. No 2.
- Arifin, Zaenal. 2007. Teori Keuangan & Pasar Modal. Ekonisia: Yogyakarta.
- Arumsari, Yuni Kusuma, Djumahir, dan Siti Aisjah. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Terhadap Kinerja Keuangan dan Biaya Agensi. *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol 2. No 2.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2005. Manfaat dan Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham Pada Perusahaan Publik yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2 (2), hal. 58-67.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2008. Perilaku Oportunistik Eksekutif Perusahaan Menjelang Pengumuman Program Opsi Saham. *Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 13 No. 1.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2009. Hubungan Keagenan Dan Hukum Besi Dalam Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Universitas Udayana.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2010. Pembentukan Return Saham Ekspektasian melalui Manajemen Laba di sekitar Peristiwa Pengumuman Program Opsi Saham Karyawan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol.8 No.3.
- Astika, Ida Bagus Putra. 2012. Harga Referensi dan Return Expectation Dalam Employee Stock of Option Plan. *Financial and Banking Journal*. Vol.14 No.1.
- Asyik, Nur Fadjrih. 2006. Dampak Pernyataan Dan Nilai Wajar Opsi Pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan Terhadap Pengelolaan Laba. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus.
- Asyik, Nur Fadjrih. 2007. Pola-Pola Perilaku Eksekutif Berkaitan Dengan Tahapan Penwaran Opsi Saham: Uji Komprehensif Di Sekitar Tanggal Hibah. Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar, 26-28 Juli.
- Asyik, Nur Fadjrih. 2009. Dampak Struktur Modal Pada Sensitivitas Penerapan Kompensasi Opsi Saham Karyawan Terhadap Kinerja. *Ekuitas*, hal 1-21.

- Bapepam. 2002. Studi Tentang Penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Emiten atau Perusahaan Publik Di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Brealey, Richard A., Stewart C Maryers, dan Alan J. Marcus. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 5. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Wei-Ning and Chen-Yi Hsu. 2008. Corporation Financial Performance and Market Reaction to ESOP: Evidence from Taiwan. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol.5, Issue 1.
- Christiani, Ingrid dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2014. Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 16. No. 1.
- Elayan, Fayez A., Jammy S. Lau, Thomas O. Meyer. 2003. Executive Incentive Compensation Schemes And Their Impact On Corporate Performance: Evidence From New Zealand Since Compensation Disclosure Requirement Became Effective. *Studies in Economies and Finance*. Vol. 21. No. 1.
- Ernaini, Zul. 2010. Keuntungan *Employee Stock Ownership Programe* Untuk Perusahaan dan Karyawan, Refleksi. Universitas Muhammadiyah Magelang: Magelang.
- Fauzi, Fitriya and Stuart Locke. 2012. Board Structure, Ownership Structure And Firm Perfomance: A Study Of New Zealand Listed-Firm. *Asian Academy of Management Journal of Accounting And Finance*, Vol 8.
- Gamble, John. E. 1998. ESOPS: Financial Performance and Federal Tax Incentives. *Journal of Labor Research. ProQuest* Sociology pp: 529.
- Gao, Pengjie and Ronald E. Shrieves. 2002. Earning Management and Executive Compensation: a Case of Overdose of Option and Underdose of Salary?.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Guo, Wen-Chung, Shin-Rong Shiah-Hou, and Yu-Wen Yang. 2006. Stock bonus compensation and firm performance in Taiwan. *Managerial Finance*. Vol. 32. No. 11.
- Hariyono, Erick. 2012. Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Program Terhadap Reaksi Pasar dan Kinerja Perusahaan di Indonesia. Skripsi.
- Handayani, RR. Sri dan Agustono Dwi Rachadi. 2009. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11. No. 1.
- Healy, Paul M. 1985. The Effect Of Bonus Schemes On Accounting Decision. *Journal of Accounting and Economics* 7

- Helfasari, Nyi Ayu. 2012. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Keputusan Pengadopsian *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dan Manfaat Pengadopsian *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) Terhadap Kinerja Perusahaan. Skripsi. Universitas Lampung: Bandar Lampung.
- Herdinata, Christian. 2007. Analisis Penerapan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Reaksi Pasar dan Hubungannya Dengan Kinerja Perusahaan Yang *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta. Prosiding Seminar Nasional Manajemen Teknologi VI. Surabaya, 4 Agustus.
- Herdinata, Christian. 2010. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Employee Stock Ownership Program*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 16, No. 1, hal 77-85.
- Hillegeist, Sthepen. A dan Fernando Penalva. 2004. *Stock Option and Firm Performance*. Working Paper. University of Navarra
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Isbanah, Yuyun. 2012. ESOP, Produktivitas, dan Kinerja Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2010. Thesis. Universitas Airlangga: Surabaya.
- Isbanah, Yuyun. 2015. Pengaruh ESOP, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen* Vol.15 No.1, hal 28-41.
- Jensen, M., and Meckling, W. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jogianto, Hartono. 2004. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi tiga. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada.
- Kameswari, Luh Putu Lisa Anastasia dan Ida Bagus Putra Astika. 2014. Pengaruh Jumlah Opsi Saham dan Harga Eksekusi Pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana: Bali.
- Kartikasari, Anak Agung Ayu Indah dan Ida Bagus Putra Astika. 2015. Pengaruh Harga Eksekusi dan Jumlah Opsi Saham (ESOP) Pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana: Bali.
- Kusuma. I Made Gede Agus. 2014. Pengaruh Konservatif Terhadap Hubungan *Employee Stock Option Plan* Dengan Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana: Bali.
- Kusuma, Kumajaya. 2011. Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP). Skripsi. Universitas Atma Jaya: Yogyakarta.

- Letlora, Selvy Celarchi. 2012. Pengaruh Pengumuman Employee Stock Option Program Terhadap Reaksi Pasar dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Li-Ju Chen, Shun-Yu Chen. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value With Capital Structure as The Mediator And Firm Size And Industry As Moderators. *Investment Management And Financial Innovations*, Vol 8.
- Long, Choi Sang, Mahanra Rao a/l Gondyah, Khalil Md Nor, Ebi Shahrin Suleiman. 2012. The Impact of Employee Share Option Scheme : A Review. *International Journal of Research in Management*. Issue2. Vol 1.
- Mardiantari, Ni Putu Eka dan Ida Bagus Putra Astika. 2015. Kinerja Keuangan Perusahaan Di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana: Bali.
- Munawir, S. 2004. Analisa Laporan Keuangan. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Ning, Xiangdong and Xianming Zhou. 2011. The Illusive Performance Effect of ESOPs: Evidence from China's Reform Experiment. *Journal of Banking and Finance*. Vol 35. No 6.
- Palestin, Halima Shatila. 2009. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Praktik Corporate Governace Dan Kompensasi Bonus Terhadap Manajemen Laba. Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Pandansari, Ghea Maharani. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dengan Perusahaan yang Tidak Mengadakan ESOP. Skripsi. Universitas Sebelas Maret: Surakarta.
- Pasternack, Daniel and Matts Rosenberg. 2002. The Impact Of Stock Option Incentive On Investment and Firm Value. Working Paper.
- Ping, L. S, and Chuang Tsung-Hsien. 2008. The Determinants of Corporate Performance A viewpoint from insider ownership and institutional ownership. *Managerial Auditing Journal*. Vol 24. No 3.
- Purba, Dinani Sari. 2012. Analisis Pengaruh Employee Stock Owner Program (ESOP) Pada Kinerja Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2008. Skripsi. Universitas Katholik Seogijapranata: Semarang.
- Puspito. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemoderasi. *Riset Manajemen & Akuntansi* Vol 2 No 3 Edisi Maret.
- Santhi, I.A Rayhita dan Ida Bagus Putra Astika. 2015. Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Setelah Hibah Employee Stock Option Plan. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana: Bali.

- Scott, William R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall Canada Inc: United States of America.
- Setyaningrum, Agatha Niken. 2013. Pengaruh *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* Terhadap Kualitas Implementasi *Corporate Governance & Kinerja Perusahaan*. Skripsi. Universitas Brawijaya: Malang.
- Septarina, Dwi dan Maswar Patuh Priyadi. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Pengadopsian *Employee Stock Option Program*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.2 No.7.
- Sukmasari, Zuliawati. 2009. Analisis Pengaruh Oportunistik Eksekutif Perusahaan Terhadap ESOP dan Keterkaitannya Dengan Reaksi Pasar. Skripsi. Univeritas Islam Negeri: Jakarta.
- Sulistyanto, Sri. H dan Meniek S. Prapti. 2003. Stock Option: Benarkah Mendorong Eksekutif Oportunistik?. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 1 No. 2.
- Sulistyanto, H. Sri. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Suryatiningsih dan Siregar. 2008. Pengaruh Skema Bonus Terhadap Aktivitas Manajemen Laba (Studi Empiris pada Badan Usaha Milik Negara) Periode Tahun 2003-2006. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Stretcher, Robert, Steve Henry, and Joseph Kavanaugh. 2006. The ESOP Performance Puzzle in Public Companies. *The Journal of Employee Ownership Law and Finance*. Vol 18.
- Syadeli, Moh. 2013. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 2. No. 2.
- Trisnawati, Ratna. 2009. Pengaruh Leverage Terhadap Manajemen Laba dengan Variabel Pemoderasi Arus Kas Bebas Pada Perusahaan Manufaktur Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Utomo, Setyo. 2011. Skema Bonus Dewan Direksi Dan Aktivitas Manajemen Laba. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*. Vol.8 No.1
- Uwuigbe, Uwalomwa, Jimoh Jafaru, Anijesushola Ajayi. 2012. Dividen Policy and Firm Performance A Study of Listed Firms in Nigeria. *Accounting and Management Information System*. Vol. 11. No. 3.
- Watts, Rose L. and Jerold L. Zimmerman. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. (1993). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Jilid 1. Jakarta: Erlangga

- Widyaningsih, Agnes Utari. 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan*.Vol.3. No.2.
- Wikrami, Ida Ayu Ganetri Priyadarshini dan Ida Bagus Putra Astika. 2016. Pengaruh Manajemen Laba Pada Harga Eksekusi ESOP Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana:Bali.
- Wiratma, Tommy dan Rudi S. Kristanto. 2010. Analisis Pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Prestasi*. Vol. 16. No. 1.
- Yermack, D. 1995. Do Corporations Award CEO Stock Options Effectively. *Journal of Financial Economics*.
- Zhu, Hoffmire, et all. 2013. Employee Stock Ownership Plans And Their Effect On Productivity: The Cast Of Huawei. *Internasional Journal of Business and Management Invention*.