

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH
EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (STUDI PADA
PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2014-2018)**

SKRIPSI



DISUSUN OLEH :

ADI RIYANTO

1512110043

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKADAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG**

2019

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH
EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (STUDI PADA
PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2014-2018)**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

SARJANA EKONOMI

Pada Program Studi Manajemen

IIB Darmajaya Bandar Lampung



DISUSUN OLEH :

ADI RIYANTO

1512110043

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKADAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG**

2019



PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis dan diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diajukan dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah hak milik saya dan pertanggung jawaban sepenuhnya berada dipundak saya.

Bandar Lampung, 23 September 2019



ADI RIYANTO

NPM. 1512110043

HALAMAN PERSETUJUAN

**JUDUL : ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN
SESUDAH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP
PROGRAM (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG
LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2014-2018)**

NAMA : ADI RIYANTO

NPM : 1512110043

PROGRAM STUDI : S-1 MANAJEMEN

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam sidang
Tugas Penutup Studi guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** pada
Program Studi **MANAJEMEN IIB DARMAJAYA**.

Menyetujui,

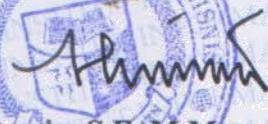
Dosen Pembimbing


Edi Pranyoto, S.E., MM

NIK 15700915

Menyetujui,

Ketua Program Studi


Aswin, S.E., M.M.

NIK 10190605

HALAMAN PENGESAHAN

Pada tanggal 23 september 2019 di ruang F.3.2 telah diselenggarakan sidang SKRIPSI dengan judul **ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018)** untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI**, bagi mahasiswa :

Nama Mahasiswa : **Adi Riyanto**

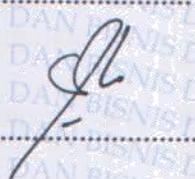
No. Pokok Mahasiswa : **1512110043**

Program Studi : **SI-Manajemen**

Dan telah dinyatakan **LULUS** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari :

<u>Nama</u>	<u>Status</u>	<u>Tanda tangan</u>
-------------	---------------	---------------------

1. Susanti, S.E., M.M	Penguji 1	
------------------------------	------------------	---

2. Rico Elhando Badri, S.E.I., M.E	Penguji 2	
---	------------------	---

Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis IIB Darmajaya


Dr. Faurani I. Santi Singagerda, S.E., M.Se.
NIK. 30040419

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Penulis adalah anak pertama dari tiga bersaudara yang dilahirkan dari pasangan Bapak Sugito dan Ibu Tumisih.

1. Identitas

- a. Nama : Adi Riyanto
- b. NPM : 1512110043
- c. TTL : Kebumen, 03 mei1997
- d. Jenis Kelamin : Laki-laki
- d. Agama : Islam
- e. Suku : Jawa
- f. Kewarganegaraan : Indonesia
- g. E-mail : adi123.1512110043@mail.darmajaya.ac.id

2. Riwayat Pendidikan

- a. Sekolah Dasar : SD Negeri Sidoarjo
- b. Sekolah Menengah Pertama : SMP YP 17 Baradatu
- c. Sekolah Menengah Atas : SMK YP 17 Baradatu

Dengan ini saya menyatakan bahwa semua keterangan yang saya sampaikan di atas adalah benar.

HALAMAN PERSEMBAHAN

- *Teristimewa kedua orangtuaku Bapak Sugito dan Ibu Tumisih yang tiada hentinya mendoakanku, memberikan dukungan, support, cinta dan kasih sayang yang tak terhingga untuk diriku.*
- *Saudara kembarku Adi Yulianto dan Adikku Dwi Kartika Putri terima kasih atas doa, dukungan dan segala bantuannya hingga mendapatkan gelar sarjanaku.*
- *Keluarga besar terima kasih atas doa dan dukungannya.*
- *Bapak Edi Pranyoto, SE., M.M sebagai dosen pembimbing saya yang sudah dengan sabar memberikan petunjuk, saran dan semangat optimis untuk dapat menyelesaikan skripsi.*
- *Para Sahabatku Calon Sarjana terimakasih telah menemaniku dari awal hingga akhir masa perkuliahan dan semoga kita bisa sukses di masa depan.*

MOTTO

*“Kita tidak perlu mengejar apapun dalam
hidup ini kita hanya perlu mengisi hidup ini ” (*
Donny Paolung)

*“Jika anda ingin sukses bergaullah dengan lingkungan yang
positif, jika ingin di akui maka hargai lah orang lain di
dekat dirimu”*
-(Adi Riyanto)-

ABSTRAK

ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018)

Oleh :
Adi Riyanto
1512110043

Penurunan dan peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan dan nilai kurs pada tahun 2014- 2018 serta konflik dalam perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan perolehan laba bersih perusahaan. Penurunan Indeks Harga Saham Gabungan selama tahun tersebut tak lepas dari sejumlah masalah baik dari dalam maupun luar negeri seperti pertumbuhan prekonomian indonesia yang mencetak hasil dibawah 5 persen dan nilai tukar kurs rupiah terdepresiasi terhadap mata uang asing serta kurang memuaskan nya hasil laporan keuangan perusahaan. Penurunan Indeks Harga Saham Gabungan terparah terjadi pada tahun 2015 yakni -12,13% dan tahun 2018 yakni -2,54% dan perlemahan nilai tukar kurs paling dalam terjadi pada tahun 2018 sebesar 13882,62 atau terdepresiasi 6,83% penurunan tersebut disebabkan tidak stabilnya pasar keuangan global. Konflik dalam perusahaan antara karyawan/manajemen dan pemegang saham dapat diredam dengan program *Employee Stock Ownership Program*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan komparatif. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, dan terpilih jumlah sampel sebanyak 9 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis *paired sample t-test* dan *wilcoxon signal rank*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROA, ROE, NPM, OPM dan EVA tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan program ESOP.

Kata Kunci: *Kinerja Keuangan, Employee Stock Ownership Program.*

ABSTRACT

THE ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE BEFORE AND AFTER THE EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (A Study on Listing Companies in the Indonesia Stock Exchange in the Period of 2014-2018)

By:
Adi Riyanto
1512110043

The decrease and increase in the Composite Stock Price Index and the exchange rate from 2014 to 2018 and conflicts within the company could affect the corporate finance performance and the net profit. The decreased index Composite Stock Prices during the year were not free from a number of problems both from within and outside the country such as Indonesia's economic growth which prints resulted below 5 percent and the rupiah exchange rate depreciated against foreign currencies as well as unsatisfactory results of financial statements company. The worst decline in the Composite Stock Price Index occurred in the year 2015 namely -12.13% and in 2018 namely -2.54% and exchange rate weakening the deepest exchange rate occurred in 2018 of 13882.62 or depreciated 6.83% decline was due to the instability of the global financial market. The conflict within the company between employees / management and shareholders was muted with the *Employee Stock Ownership Program*. The objective of the study was to determine the company's financial performance before and after implementing the Employee Stock Ownership Program. The type of the study was the quantitative research with a comparative approach. This research used the *purposive sampling* technique, and selected the sample of 9 companies. The data analysis techniques used in the study were the paired sample t-test analysis and Wilcoxon signal rank. The results showed that the financial performance with the proxy of ROA, ROE, NPM, OPM and EVA did not indicate the differences before and after companies implement the ESOP program.

Keywords: *Financial Performance, Employee Stock Ownership Program.*



PRAKATA

AssalamualaikumWr.Wb.

Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT. Karena atas segala limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan Skripsi dengan judul **“ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018)”**. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis di perguruan tinggi IIB Darmajaya Bandar Lampung. Penulis menyadari tentunya dalam penulisan skripsi tidak lepas dari bantuan dan arahan dari semua pihak, dengan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Ir. Firmansyah Y.A,MBA.,M.Sc. selaku Rektor Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
2. Bapak Dr. RZ. Abdul Aziz, S.T., M.T. selaku Wakil Rektor I Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
3. Bapak Ronny Nazar, S.E., M.T. selaku Wakil Rektor II Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
4. Bapak Muprihan Thaib, S.Sos., M.M. selaku Wakil Rektor III Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
5. Bapak Prof. Dr. Ir. RA Bustomi Rosadi, M.S selaku Wakil Rektor IV Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
6. Ibu Dr. Faurani I Santi Singagerda, SE.,M.Sc selaku Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
7. Ibu Aswin, S.E., M.M. selaku Ketua Program Studi Manajemen Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.

8. Bapak Edi Pranyoto, SE.,MM. selaku pembimbing skripsi yang telah memberikan waktu dan tenaganya untuk membimbing saya menyelesaikan penelitian ini.
9. Para dosen dan staff Program Studi Manajemen Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
10. Teristimewa untuk bapakku Sugito yang selalu menjadi contoh dan menjadi panutan dalam hidupku dan ibuku Tumisih yang tersayang yang senantiasa memberikan doa, dukungan, cinta dan kasih sayang yang tak terhingga alhamdulillah aku selesaikan skripsi ini terimakasih bapak dan ibu yang telah membesarkan aku sampai sekarang aku tidak bisa membalas apa yang telah bapak dan ibu berikan untuk aku, “Semoga bapak dan ibu selalu diberi kesehatan kebahagiaan serta umur panjang”.
11. Saudara kembarku Adi Yulianto dan Adikku Dwi Kartika Putri terima kasih atas doa, dukungan dan segala bantuannya hingga mendapatkan gelar sarjanaku.
12. Keluarga besar terima kasih atas doa dan dukungannya.
13. Para Sahabatku Calon Sarjana terimakasih telah menemaniku dari awal hingga akhir masa perkuliahan dan semoga kita bisa sukses di masa depan.
14. Para sahabat (Deni Amalia, Ruby Maulana, Esa Bayu Marsetya, Alan Reynaldi, Rifan, Refki Ardiansyah, Jeki Hidayat, Ariyanto, Leo, David) yang selalu menemani, memberikan motivasi dan semangatnya. Serta Teman-Teman Manajemen angkatan 2015-2018 yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu karena tidak hentinya-hentinya memberikan semangat dalam penyelesaian skripsi ini.
15. Teman-teman satu bimbingan Alan Reynaldi, Rifan, Ruby Maulana yang selalu bersama-sama menguatkan dan menyemangati satu sama lain.
16. Almamaterku IIB Darmajaya yang dengan ikhlas memberikan kesempatan untuk saya menggali ilmu.
17. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa didalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan sehingga masih jauh dari kesempurnaan. Semua ini tidak luput dari keterbatasan penulis. Adanya kekurangan tersebut tidak menutup kemungkinan timbulnya kritik serta saran dari berbagai pihak dan hal ini memang sangat penulis harapkan sehingga akan lebih memberikan pengetahuan kepada penulis yang lebih jauh dan lebih baik untuk kesempurnaan tulisan di masa mendatang.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Bandar Lampung, 23 September 2019

Penulis

ADI RIYANTO

NPM. 1512110043

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	vi
PERSEMBAHAN	vii
MOTTO	viii
ABSTRAK	ix
PRAKATA	xi
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Ruang Lingkup Penelitian	14
1.3.1 Subjek.....	14
1.3.2 Objek	14
1.3.3 Tempat Penelitian	14
1.3.4 Waktu Penelitian	14
1.3.5 Ilmu Pengetahuan	14
1.4 Tujuan Penelitian	14
1.5 Manfaat Penelitian	14
1.6 Sistematika Penulisan	15

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 <i>Teori Keagenan (Agency Theory)</i>	17
2.2 Kinerja Keuangan	18

2.2.1	Penilaian Kinerja Keuangan	19
2.2.2	Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan	20
2.2.3	Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan	20
2.2.4	Pengukuran Kinerja Keuangan	21
2.3	<i>Economic Value Added</i>	27
2.3.1	Pengertian <i>Economic Value Added</i>	27
2.3.2	Kelebihan <i>Economic Value Added</i>	27
2.3.3	Kelemahan <i>Economic Value Added</i>	28
2.3.4	Manfaat <i>Economic Value Added</i>	28
2.3.5	Menghitung <i>Economic Value Added</i>	29
2.3.6	Menentukan Adanya Penciptaan Nilai	30
2.4	<i>Employee Stock Option Plan</i>	31
2.4.1	Tujuan ESOP.....	32
2.4.2	Keuntungan Penerapan ESOP	32
2.4.3	Macam-macam ESOP	32
2.4.4	Menentukan T-0	33
2.5	Penelitian Terdahulu	33
2.6	Kerangka Pemikiran	37
2.7	Pengembangan Hipotesis	38
2.7.1	<i>Return On Assets</i> Terhadap ESOP	38
2.7.2	<i>Return On Equity</i> Terhadap ESOP.....	38
2.7.3	<i>Net Profit Margin</i> Terhadap ESOP	39
2.7.4	<i>Operating Profit Margin</i> Terhadap ESOP	39
2.7.5	<i>Economic Value Added</i> Terhadap ESOP	40
2.8	Hipotesis Penelitian	41

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Jenis Penelitian	43
3.2	Sumber Data	44
3.3	Metode Pengumpulan Data	44
3.4	Populasi dan Sampel	45
3.4.1	Populasi	45

3.4.2	Sampel	46
3.5	Variabel Penelitian	47
3.6	Definisi Operasional Variabel	48
3.7	Menghitung <i>Ekonomi Value Adedd</i>	49
3.8	Teknik Analisis Data	51
3.8.1	Analisis Statistik Deskriptif	51
3.9	Uji Asumsi Klasik	51
3.9.1	Uji Normalitas	51
3.10	Pengujian Hipotesis	52
3.10.1	Uji <i>Paired Sample T-test</i>	52
3.10.2	Uji <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i>	53

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	55
4.2	Hasil Analisis Data	65
4.2.1	<i>Ekonomi Value Added</i>	65
4.2.2	Persentase <i>Rata-rata Ekonomi Value Added</i>	76
4.2.3	<i>Rata-rata</i> Data Saham ESOP	77
4.2.4	<i>Return On Assets</i>	78
4.2.5	<i>Return On Equity</i>	80
4.2.6	<i>Net Profit Margin</i>	82
4.2.7	<i>Operating Profit Margim</i>	84
4.3.	Hasil Uji Persyaratan Analisis Data	86
4.3.1	Hasil Statistika Deskriptif	86
4.3.2	Hasil Uji Normalitas	91
4.4	Hasil Uji Hipotesis	96
4.4.1	Uji Parametrik <i>Paired Sample T-test</i>	96
4.4.2	Uji Nonparametrik <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	98
4.5	Pembahasan Hipotesis	103
4.5.1	<i>Return On Assets</i> Sebelum dan Sesudah <i>ESOP</i>	103
4.5.2	<i>Return On Equity</i> Sebelum dan Sesudah <i>ESOP</i>	106
4.5.3	<i>Net Profit Margin</i> Sebelum dan Sesudah <i>ESOP</i>	111

4.5.4	<i>Operating Profit Margim</i> Sebelum dan Sesudah <i>ESOP</i> .	107
4.5.5	<i>Economi Value Added</i> Sebelum dan Sesudah <i>ESOP</i>	108

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan	111
5.2	Saran	112

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
1.1 Data IHSG	4
1.2 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS	5
1.1 Perusahaan Yang Menerapkan Program ESOP	11
2.1 Penelitian Terdahulu	33
3.1 Kriteria Pemilihan Sampel	46
3.2 Daftar Sampel EmitenESOP	46
3.3 Definisi Operasional Variabel	48
4.1 Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	65
4.2 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	66
4.3 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	67
4.4 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	68
4.5 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	69
4.6 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	70
4.7 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	71
4.8 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	72
4.9 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	73
4.8 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	74
4.9 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Economi Value Added</i>	75
4.10 Hasil Perhitungan Data Saham ESOP	77
4.11 Hasil Perhitungan <i>Return On Assets</i>	78
4.12 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Return On Assets</i>	89
4.13 Hasil Perhitungan <i>Return On Equity</i>	80
4.14 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Return On Equity</i>	81
4.15 Hasil Perhitungan <i>Net Profit Margin</i>	82
4.16 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Net Profit Margin</i>	83
4.17 Hasil Perhitungan <i>Operating Profit Margim</i>	84
4.18 Lanjutan Hasil Perhitungan <i>Operating Profit Margim</i>	85
4.19 Statistik Deskriptif <i>Return On Assets</i>	86
4.20 Statistik Deskriptif <i>Return On Equity</i>	87

4.21 Statistik Deskriptif <i>Net Profit Margin</i>	88
4.22 Statistik Deskriptif <i>Operating Profit Margim</i>	89
4.23 Statistik Deskriptif <i>Economi Value Added</i>	90
4.24 Uji Normalitas <i>Return On Assets</i>	91
4.25 Uji Normalitas <i>Return On Equity</i>	92
4.26 Uji Normalitas <i>Net Profit Margin</i>	93
4.27 Uji Normalitas <i>Operating Profit Margim</i>	94
4.28 Uji Normalitas <i>Economi Value Added</i>	95
4.29 Uji <i>Paired Sample Statistic Return On Equity</i>	97
4.30 Uji Test Statistik <i>Paired Sample T-test Return On Equity</i>	97
4.31 Uji Peringkat Bertanda <i>WilcoxonReturn On Assets</i>	98
4.32 Uji Test Statistik <i>Wilcoxon Signed Rank Test Return On Assets</i>	99
4.33 Uji Peringkat Bertanda <i>WilcoxonNet Profit Margin</i>	99
4.34 Uji Test Statistik <i>Wilcoxon Signed RankNet Profit Margin</i>	100
4.35 Uji Peringkat Bertanda <i>WilcoxonOperating Profit Margim</i>	100
4.36 Uji Test Statistik <i>Wilcoxon Signed RankOperating Profit Margim</i> ...	101
4.37 Uji Peringkat Bertanda <i>WilcoxonEconomi Value Added</i>	102
4.38 Uji Test Statistik <i>Wilcoxon Signed RankEconomi Value Added</i>	102

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1.1 Grafik IHSG	4
1.2 Grafik Tukar Kurs	5
1.3 Grafik Kinerja Keuangan Perusahaan ESOP	6
2.6 Kerangka Pemikiran	37
4.1 Grafik Hasil Rata-Rata <i>Economi Value Added</i>	76
4.2 Grafik Hasil Rata-Rata <i>Return On Assets</i>	79
4.3 Grafik Hasil Rata-Rata <i>Return On Equity</i>	81
4.4 Grafik Hasil Rata-Rata <i>Net Profit Margin</i>	83
4.5 Grafik Hasil Rata-Rata <i>Operating Profit Margim</i>	85

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Perusahaan Yang Menerapkan Program ESOP Tahun 2014-2018
- Lampiran 2 Sampel Penelitian
- Lampiran 3 Data Kinerja Keuangan Perusahaan Esop
- Lampiran 4 Grafik Kinerja Keuangan Perusahaan Esop
- Lampiran 5 Hasil *Economi Value Added*
- Lampiran 6 Grafik *Rata-rata Economi Value Added*
- Lampiran 7 Data Saham perusahaan ESOP
- Lampiran 8 Hasil *Return On Assets*
- Lampiran 9 Grafik *Rata-rata Return On Assets*
- Lampiran 10 Hasil *Return On Equity*
- Lampiran 11 Grafik *Rata-rata Return On Equity*
- Lampiran 12 Hasil *Net Profit Margin*
- Lampiran 13 Grafik *Rata-rata Net Profit Margin*
- Lampiran 14 Hasil *Operating Profit Margim*
- Lampiran 15 Grafik *Rata-rata Operating Profit Margim*
- Lampiran16 Hasil Output SPSS Statistik Deskriptif *Return On Assets, Return On Equity, Net Profit Margin, Operating Profit Margim, Economi Value Added*
- Lampiran 17 Hasil Output SPSS Normalitas *Return On Assets, Return On Equity, Net Profit Margin, Operating Profit Margim, Economi Value Added.*
- Lampiran 18 Hasil Output SPSS Paired Sample T-Test *Return On Equity dan Wilcoxon Signed Rank Net Profit Margin, Operating Profit Margim, Economi Value Added*

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi sekarang persaingan antar perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan semakin ketat, hal tersebut menuntut perusahaan untuk memiliki *performance* yang baik agar perusahaan mampu bertahan dan berkembang. Salah satu indikator perusahaan yang memiliki *performance* yang baik, dapat dilihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan merupakan komponen penting yang di gunakan sebagai tolak ukur kinerja suatu perusahaan, hal itu dapat terlihat dari laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari dua sisi, yaitu: dari sisi internal perusahaan menggunakan bentuk laporan keuangannya dan dari sisi eksternal perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan dengan cara menghitung kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Pengelolaan kinerja keuangan perusahaan yang baik akan dapat membantu perusahaan dalam mencapai tujuan yang telah di tetapkan. Selain pengelolaan kinerja keuangan yang baik, perusahaan juga harus memiliki strategi yang tepat untuk mencapai tujuan perusahaan yang ditetapkan, yakni melalui program-program yang menunjang kinerja perusahaan, salah satunya melalui *Employee Stock Ownership Program* (ESOP). *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan suatu program kepemilikan saham yang dimana perusahaan memberikan atau menjual sahamnya kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas. Program ESOP memiliki potensi keuntungan di masa depan bagi perusahaan dan karyawan, dimana perusahaan akan mendapat laba yang tinggi dan mampu bersaing dengan perusahaan lain. Sedangkan keuntungan program ESOP bagi para karyawan, dimana karyawan akan memperoleh keuntungan dari selisih antara harga eksekusi dengan harga pasar Astika (2012).

Terdapat beberapa pendekatan yang digunakan dalam pelaksanaan program *Employee Stock Ownership Programs* yaitu melalui pembelian saham, bonus saham, opsi saham karyawan, dan lainnya Astika (2012). Dari beberapa pendekatan diatas perusahaan publik cenderung lebih memilih menggunakan pendekatan dalam bentuk opsi saham karyawan yang biasa di sebut *Employee Stock Option Program*. Pelaksanaan ESOP yang memberikan rasa kepemilikan kepada karyawan akan meningkatkan loyalitas karyawan pada perusahaan tempat ia berkerja. Hutnaleontina dan saputra (2016) semakin tinggi proporsi saham yang dihibahkan, maka semakin tinggi pula kinerja karyawan pada perusahaan dan secara tidak langsung akan membuat kinerja keuangan perusahaan tersebut tinggi. Zhu (2013) para karyawan huawei mendapatkan motivasi besar dan bekerja keras sehingga mampu meningkatkan produktifitas sehingga huawei memiliki keuntungan yang signifikan karena penerapan program ESOP.

Peningkatan kinerja keuangan yang tinggi akibat pelaksanaan ESOP akan memperkaya pemilik karena dapat meningkatkan laba yang tinggi bagi perusahaan. Perusahaan yang mengadopsi program ESOP cenderung kinerja keuangan perusahaannya lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengadopsi program ESOP. Menilai kinerja keuangan perusahaan umumnya dapat dilihat melalui laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, laporan keuangan dibuat sebagai bentuk pertanggung jawaban perusahaan kepada para pemegang saham pada periode tertentu. Laporan keuangan mencerminkan posisi keuangan perusahaan serta hasil kegiatan operasional yang dibutuhkan oleh pihak pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan yakni kreditur, investor, para pemegang saham, manajemen internal perusahaan dan pihak-pihak lain nya sebagai dasar dalam pembuatan keputusan ekonomi. Untuk melihat bagaimana kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah ESOP apakah membaik atau tidak, dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio profitabilitas dan model *Economi Value Added*. Rasio profitabilita yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan

yakni ROA, ROE, NPM, OPM, rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari pendapatan terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan pengukuran tertentu. Analisis rasio profitabilitas dianggap efektif untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dimana rasio ini berfokus dalam menghitung biaya operasional yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba, semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin baik pula kondisi perusahaannya. Model *Economic Value Added* atau EVA di Indonesia lebih dikenal dengan konsep nilai tambah ekonomi. Model *Economic Value Added* ini dianggap satu-satunya pengukur kinerja keuangan yang mampu mempertimbangkan semua beban dan dana dalam menilai kinerja perusahaan. Selain mampu mempertimbangkan beban dan dana untuk menilai kinerja perusahaan EVA juga dapat digunakan investor untuk mengidentifikasi kesempatan berinvestasi.

Hubungan *Employee Stock Ownership Program* dengan kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan, *Agency theory* menjelaskan konflik kepentingan yang tercipta ketika para manajemen diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan untuk membuat keputusan dimana para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi, pemikiran tentang manajer akan mementingkan kepentingan atau tujuan pribadi setelah diberikan kekuasaan pemilik perusahaan tersebut didasarkan pada suatu asumsi yang menyatakan bahwa setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan dirinya sendiri. Timbulnya konflik dalam perusahaan yang terjadi antara pemilik saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) dapat menghambat proses tercapainya tujuan perusahaan, akibat konflik berkepanjangan tersebut dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat merugikan perusahaan. Obyek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang menerapkan program *Employee Stock Ownership Program* periode pengamatan dalam penelitian ini ialah 2014-2018. Berikut adalah data kinerja perusahaan

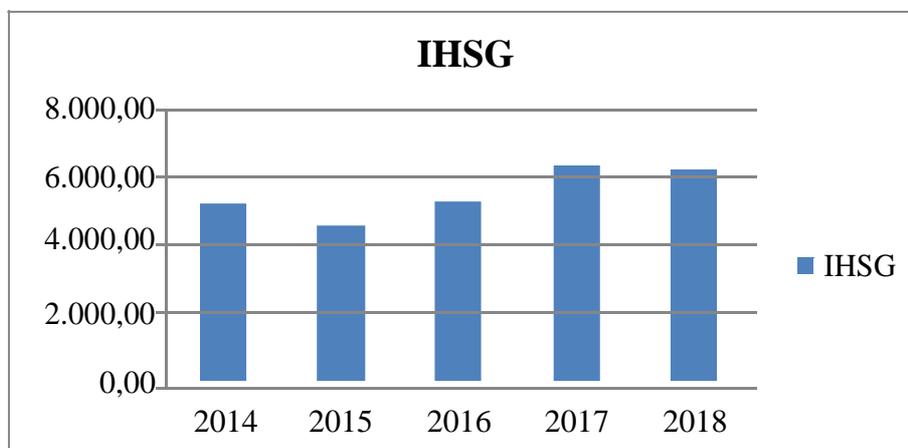
yang listing di Bursa Efek Indonesia dilihat dari data IHSG dan nilai kurs pada tahun 2014-2018.

Tabel 1.1
DATA IHSG 2014-2018

Tahun	IHSG Akhir Tahun	Perolehan Tahunan	Akumulasi Perolehan
2014	5.226,95	22,29%	1201,17%
2015	4.593,01	-12,13%	1043,36%
2016	5.296,71	15,32%	1218,54%
2017	6.355,65	19,99%	1482,15%
2018	6.194,50	-2,54%	1442,03%

Sumber: www.yahoofinance.com

Gambar 1.1
Grafik IHSG Tahun 2014–2018



Dari data diatas menunjukan pada tahun 2014 indek harga saham gabungan menunjukan hasil positif dengan memberikan return sebesar 22,29 dan tahun 2018 indek saham gabungan menunjukan hasil negatif yakni -2,54 hasil tersebut di nilai masih cukup wajar dibanding dengan tahun 2015 dengan mencetak IHSG -12,13%. Padahal pada tahun 2016 dan 2017 IHSG masih memberikan return 15,32 % dan 19,99%. Penurunan indek

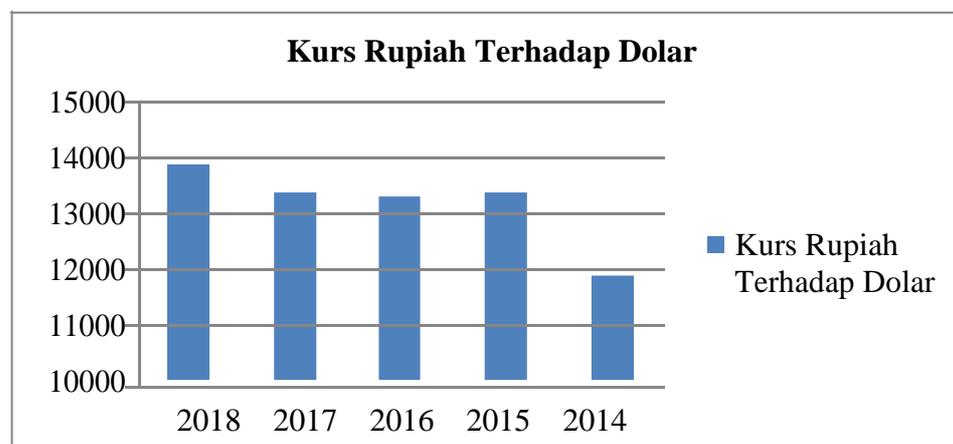
saham selama setahun ini tak lepas dari sejumlah masalah baik dari dalam maupun luar negeri seperti pertumbuhan ekonomi indonesia yang mencetak persentase dibawah 5% dan terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dan kurang memuaskan hasil laporan keuangan perusahaan.

Tabel 1.2
Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS tahun 2014-2018

Periode	Nilai dari USD 1 dalam rupiah
2018	13882,62
2017	13384,13
2016	13307,38
2015	13391,97
2014	11878,30

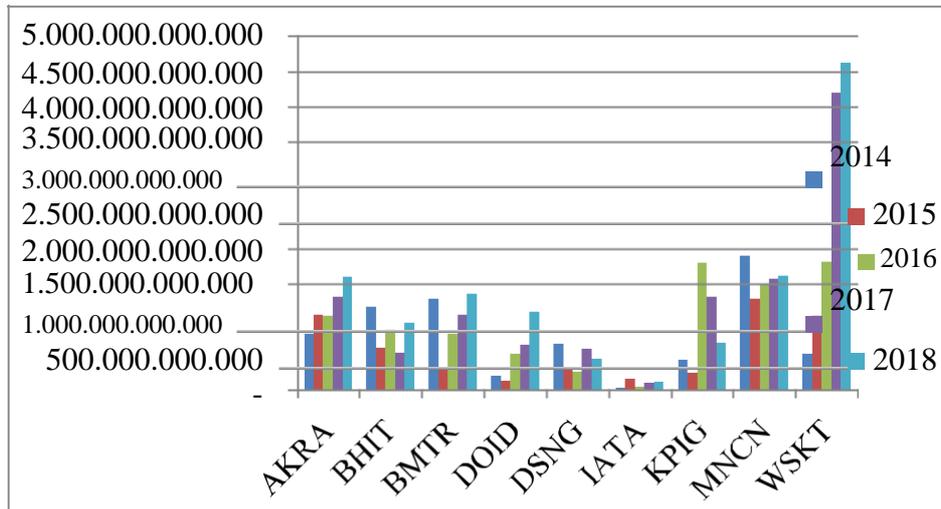
Sumber: situs Bank Indonesia

Gambar 1.2
Grafik Kush Rupiah Terhadap US Dolar Tahun 2014-2018



Pada tahun 2014 nilai tukar kurs rupiah terhadap dolar dengan perolehan paling tinggi yakni 111878.30. Nilai rupiah terhadap dolar pada tahun 2015-2017 bergerak volatil dan namun pada tahun 2018 nilai rupiah mengalami perlemahan rupiah yang sangat dalam yakni 13882.62 atau terdepresiasi 6,83 % penurunan tersebut di karenakan tidak stabilnya pasar keuangan global.

Gambar 1.3
Grafik Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Menerapkan ESOP
Tahun 2014–2018



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.1 Menunjukkan adanya peningkatan dan penurunan kinerja keuangan pada perusahaan yang menerapkan ESOP. Pada tahun 2014 PT Akra Corporindo Tbk mengalami peningkatan kinerja dengan membukukan laba bersih sebesar 790 milyar dibandingkan tahun sebelumnya dengan membukukan laba bersih 615 milyar, namun pada tahun 2015 PT Akra Corporindo Tbk mengalami kenaikan di bandingkan tahun sebelum nya dengan membukukan laba bersih 1,05 triliun dan Pada tahun 2016 kinerja PT Akra Corporindo Tbk mengalami penurunan kinerja dengan membukukan laba bersih sebesar 1,04 triliun, namun pada tahun 2017 dan 2018 kinerja PT Akra Corporindo Tbk. mengalami kenaikan kinerja dengan membukukan laba bersih sebesar 1,3 dan 1,5 triliun. Pada tahun 2014 kinerja PT MNC Investama Tbk mengalami peningkatan dengan membukukan laba bersih 1,2 triliun, dibandingkan tahun sebelumnya dengan membukukan laba bersih 394 milyar. Pada tahun 2015 kinerja PT MNC Investama Tbk mengalami penurunan dengan mencetak laba bersih sebesar 588 milyar dibandingkan tahun sebelumnya, pada tahun 2016 kinerja PT MNC Investama Tbk kembali meningkat

dengan membukukan laba bersih sebesar 847 milyar, namun pada tahun 2017 kinerja PT MNC Investama Tbk mengalami penurunan yang cukup tinggi dengan membukukan laba bersih sebesar 524 milyar, pada tahun 2018 kinerja PT MNC Investama Tbk kembali meningkat dengan membukukan laba bersih sebesar 945 milyar. Pada tahun 2014 kinerja PT. Global Mediacom Tbk mengalami peningkatan dengan membukukan laba bersih 1,3 triliun, dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 1,0 triliun. Pada tahun 2015 kinerja PT. Global Mediacom Tbk mengalami penurunan dengan membukukan laba bersih sebesar 301 milyar namun pada tahun 2016 sampai tahun 2018 kinerja PT. Global Mediacom Tbk mengalami peningkatan yang signifikan dengan mencetak laba bersih masing-masing sebesar 786 milyar pada tahun 2016, 1,1 triliun pada tahun 2017 dan 1,4 triliun pada tahun 2018.

Pada tahun 2014 dan tahun 2015 kinerja PT Delta Dunia Makmur Tbk mengalami penurunan dengan membukukan laba bersih sebesar 193 milyar dan 115 milyar dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 358 milyar. Namun pada tahun 2016 sampai tahun 2018 kinerja PT Delta Dunia Makmur Tbk mengalami kenaikan yang cukup signifikan dengan mencetak laba bersih masing-masing sebesar 501 milyar pada tahun 2016, 631 milyar pada tahun 2017 serta tahun 2018 sebesar 1,1 triliun. Pada tahun 2014 kinerja PT Dharma Satya Nusantara Tbk mengalami peningkatan dengan membukukan laba bersih sebesar 649 milyar dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 215 milyar. Pada tahun 2015 dan 2016 kinerja PT Dharma Satya Nusantara Tbk mengalami penurunan dengan membukukan laba bersih masing-masing sebesar 302 milyar pada tahun 2015 dan 252 milyar pada tahun 2016, namun pada tahun 2017 kinerja PT Delta Dunia Makmur Tbk mengalami kenaikan di bandingkan tahun sebelumnya yakni dengan membukukan laba bersih 578 milyar dan pada tahun 2018 kinerja PT Delta Dunia Makmur Tbk mengalami penurunan di bandingkan tahun sebelumnya dengan membukukan laba bersih 427 milyar. Pada tahun 2014 dan tahun 2015 kinerja PT Indonesia

Air Transportasi Tbk mengalami penurunan dengan membukukan rugi bersih sebesar 27,7 milyar dan 152,9 milyar dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 27,6 milyar, namun pada tahun 2016 sampai tahun 2018 kinerja PT Indonesia Air Transportasi Tbk mengalami kenaikan dengan membukukan rugi bersih sebesar 37 milyar pada tahun 2016, 91 milyar pada tahun 2017 dan 104 milyar pada tahun 2018 dibandingkan dengan tahun 2015 sebesar 152 milyar.

Pada tahun 2014 kinerja PT MNC Land Tbk mengalami kenaikan dengan membukukan laba bersih sebesar 419 milyar dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 298 milyar. Pada tahun 2015 kinerja PT MNC Land Tbk mengalami penurunan dengan membukukan laba bersih sebesar 239 milyar, namun pada tahun 2016 kinerja PT MNC Land Tbk membaik dengan mencetak laba bersih sebesar 1,8 triliun. Pada tahun 2017 dan tahun 2018 kinerja PT MNC Land Tbk mengalami penurunan dengan membukukan laba bersih masing sebesar 1,3 triliun dan 665 milyar dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 1,8 triliun. Pada tahun 2014 kinerja PT Media Nusantara Citra Tbk mengalami kenaikan dengan membukukan laba bersih sebesar 1,88 triliun dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 1,80 triliun. Pada tahun 2015 kinerja PT Media Nusantara Citra Tbk mengalami penurunan dengan membukukan laba bersih sebesar 1,27 triliun di bandingkan tahun sebelumnya sebesar 1,88 triliun, namun pada tahun 2016 sampai tahun 2018 kinerja PT Media Nusantara Citra Tbk mengalami kenaikan dengan membukukan laba bersih masing-masing sebesar 1,48 triliun pada tahun 2016, 1,56 triliun pada tahun 2017 dan 1,60 triliun pada tahun 2018 dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 1,2 triliun yakni pada tahun 2015. Pada tahun 2014 sampai tahun 2018 kinerja PT Waskita Karya (persero) Tbk mengalami peningkatan dengan membukukan laba bersih sebesar 511 milyar pada tahun 2014 , 1,0 triliun pada tahun 2015, 1,8 triliun pada tahun 2016, 4,2 triliun pada tahun 2017 dan 4,6 triliun pada tahun 2018 dibandingkan tahun sebelumnya yakni tahun 2013 sebesar 367 milyar.

Dari fenomena di atas dapat disimpulkan bahwa ada peningkatan dan penurunan kinerja perusahaan pada perusahaan yang merapkan program ESOP tahun 2014-2018. Pada tahun 2018 kinerja PT MNC Land Tbk mengalami penurunan, penurunan kinerja perusahaan tersebut disebabkan melemahnya nilai kurs rupiah dan turunya IHSG, pada tahun 2018 rupiah terdepresiasi 6,38% terhadap dolar amerika dengan nilai tukar rupiah Rp 13.863 per dolar amerika juga disebabkan menurunnya IHSG yakni -2,54%. Pada tahun 2017 kinerja PT MNC Investama Tbk mengalami penurunan, penurunan tersebut disebabkan adanya pinjaman yang tinggi sebesar USD215 juta dan sisa pinjaman sebesar USD150 juta akan di-refinancing, demikian yang disampaikan oleh Dharma Putra selaku direktur utama BHIT terkait pinjaman BHIT sejumlah USD365 juta yang akan jatuh tempo dibulan mei 2018 (www.mncgroup.com, 2019).

Kinerja keuangan PT MNC Investama Tbk tahun 2017 mengalami penurunan, penurunan kinerja keuangan tersebut selain karena hutang yang relatif tinggi juga dikarenakan melemahnya nilai tukar kurs asing, rupiah terdepresiasi 0,37 % terhadap dolar amerika pada desember 2017 dengan nilai tukar sebesar Rp 13.540,79 per dolar amerika. Rupiah terdepresiasi 1,76 % terhadap dolar australia pada desember 2017 dengan nilai tukar sebesar Rp 10.429,91 per dolar australia. Rupiah terdepresiasi 0,91 % terhadap yen jepang pada desember 2017 dengan nilai tukar sebesar Rp.119,32 per yen jepang. Rupiah terdepresiasi 0,60 % terhadap euro pada desember 2017 dengan nilai tukar sebesar Rp.16.040,80 per euro (www.bps.go.id, 2019). Kinerja keuangan PT MNC Investama Tbk tahun 2017 mengalami penurunan, penurunan kinerja keuangan tersebut selain karena hutang yang relatif tinggi, melemahnya nilai tukar kurs asing juga disebabkan adanya konflik dalam perusahaan dimana perusahaan tersebut akan melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) sekitar 300 pekerja di beberapa kantor biro koran sindo daerah hingga keberlanjutan konflik kepemilikan aset MNC ditaman mini dengan siti hardiyanti rukamana (kompas.com & bareksa.com 2017).

Salah satu cara untuk mengurangi konflik yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang terjadi antara pemilik saham (*principal*) dengan karyawan maupun manajemen (*agent*) adalah dengan menerapkan program ESOP. Program ESOP tersebut di terapkan perusahaan diharapkan mampu meningkatkan *sense of belonging* yakni rasa memiliki perusahaan oleh para karyawan. Pada tahapan selanjutnya *sense of belonging* dapat mendorong motivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Sesil dan Maya dalam Merdiantari dan Astika (2015) selain adanya peningkatan kinerja, program ESOP juga dapat memberikan pengaruh pada peningkatan loyalitas karyawan. Sukses tidak nya penerapan ESOP tergantung dari seberapa besarnya motivasi karyawan dan manajer ketika ikut program tersebut. Program ESOP pertama kali di lakukan di amerika serikat pada tahun 1950 dan berkembang hingga saat ini dibanyak negara, baik dinegara maju maupun negara yang sedang berkembang menurut Titthayatra (2006).

Di indonesia praktik opsi saham bagi karyawan dilakukan sebelum tahun 1998 yang dilakukan oleh perusahaan non-public, semakin berkembang setelah tahun 1998, dimana sudah ada peraturan yang mengatur tentang penerapan opsi saham tersebut, yaitu PSAK No.53. Setelah diberlakukan PSAK No. 53, terjadi peningkatan perusahaan yang mengadopsi ESOP khususnya untuk perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1999 hingga sekarang. Fenomena *Employee stock ownership program* (ESOP) di indonesia masih relatif baru, perusahaan publik pertama yang menerapkan program ESOP di indonesia tahun 1999 yakni PT Astra International Tbk dan anak perusahaan (PT Astra Agro Lestari, PT United Tractor dan PT Astra Otoparts). Hal tersebut menunjukkan bahwa para pemegang saham dari semua sektor perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih sedikit yang melakukan program ESOP, dari tahun ke tahun jumlah perusahaan yang menerapkan program ESOP semakin meningkat. Berikut adalah jumlah perusahaan yang tercatat

di bursa efek indonesia yang menerapkan program ESOP dalam kurun waktu 4 tahun terakhir.

Tabel 1.3
Perusahaan Yang Menerapkan Program ESOP di BEI Periode 2014- 2018

NO	Perusahaan	Industri
1	PT AKR Corporindo Tbk	Grosir
2	PT MNC Investama Tbk	Perusahaan Investasi
3	PT BFI Finance Indonesia Tbk	Institusi Keuangan
4	PT MNC Land Tbk	Pariwisata, Restoran dan Hotel
5	PT Delta Dunia Makmur Tbk	Tambang Batu Bara
6	PT Global Mediacom Tbk	Perusahaan Investasi
7	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	Perkebunan
8	PT Media Nusantara Citra Tbk	Periklanan, Percetakan dan Media
9	PT Anabatic Technologies Tbk	Komputer dan Layanan
10	PT Indonesia Air Transportasi Tbk	Transportasi
11	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	Bank
12	PT Bank MNC Internasional Tbk	Bank
13	PT Waskita Karya (persero) Tbk	Konstruksi Bangunan

Sumber : www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com

Tabel 1.1 Menunjukkan jumlah perusahaan yang menerapkan program ESOP terdapat 6 sub sektor dari 9 sektor dari populasi penelitian yakni semua perusahaan yang listing dibursa efek indonesia. Setiap tahunnya perusahaan yang menerapkan program ESOP mengalami fluktuasi. Jumlah perusahaan yang menerapkan program ESOP terbanyak adalah pada tahun 2002 yakni 23 perusahaan publik dan 4 perusahaan tertutup dan Pada tahun 2012 hanya 6 perusahaan public yang menerapkan program ESOP.

Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 masih sedikit yang menerapkan program ESOP. Dengan melihat jumlah data diatas dapat disimpulkan bahwa ketertarikan perusahaan yang menerapkan program ESOP cukup tinggi. Hal tersebut menunjukkan masih banyaknya perusahaan yang ingin mempertahankan karyawan kunci untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan program ESOP. Mempertahankan karyawan kunci dengan pemberian program ESOP mampu meningkatkan produktifitas dan loyalitas karyawan pada perusahaan, sehingga mampu memberikan kontribusi yang positif untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. penerapan ESOP yang tinggi dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sehingga penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan sebelum sesudah ESOP.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah ESOP, namun hasil penelitian dari beberapa penelitian tersebut tidak sejalan dan konsisten seperti yang dilakukan oleh Firmansyah (2014) hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang di proksi dengan OPM tersebut terdapat perbedaan yang negatif secara signifikan setelah ESOP, hal ini bisa dikarenakan reaksi negatif para karyawan setelah ESOP dan ketidaktahuan mereka atas ESOP itu sendiri. Selajalan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Marantika (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang di ukur menggunakan variabel TATO terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP. Selain hasil penelitian yang menyatakan bahwa kinerja keuangan sebelum dan sesudah ESOP terdapat perbedaan, penelitian yang di lakukan Daletha (2016) memiliki hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian dengan topik yang sama hasil penelitian tersebut menunjukan bahwa rasio TATO, DER, CR, ROA tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja sebelum dan sesudah ESOP pada perusahaan non keuangan yang listing di BEI periode 2008-2011.

Penelitian yang dilakukan Setiawan (2017) juga menunjukan hasil yang sama bahwa kinerja keuangan yang dihitung menggunakan indikator ROA, ROE, OPM tidak lebih baik dibandingkan tahun sebelum penerapan ESOP. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurchandra, Nathania (2016) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan DER tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan di BEI. Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah (2014), Marantika (2015) menunjukan adanya sinergi kinerja setelah penerapan program ESOP yang dilihat dari kinerja keuangan dengan alat ukur kinerja keuangan. Penelitian yang berlawanan yang dilakukan oleh Daletha (2016), Setiawan (2017), Nurchandra, Nathania (2016) yang menyatakan tidak adanya sinergi pada kinerja setelah penerapan program ESOP. Dari fenomena dan hasil paparkan pembahasan diatas dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini, penelitian bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan sebelum dan sesudah ESOP. Diharapkan setelah menerapkan program ESOP kinerja keuangan perusahaan semakin meningkat.

Berdasarkan penjelasan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :

**“ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH
EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP) STUDI
PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI PERIODE 2014 -
2018”**

1.2 Rumusan Masalah

Setelah menguraikan latar belakang masalah diatas, maka dapat di ambil permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

Bagaimana kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership program* ?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Subjek

Ruang lingkup subjek penelitian ini berdasarkan latar belakang adalah kinerja keuangan sebelum dan sesudah program ESOP pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

1.3.2 Objek

Semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang melakukan program ESOP.

1.3.3 Tempat Penelitian

Tempat dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang didapat dari penelusuran website resmi: www.idx.co.id, www.idnfinancial.com, www.yahoofinancial.com.

1.3.4 Waktu Penelitian

Waktu yang ditentukan pada penelitian ini adalah dari tahun 2014-2018.

1.3.5 Ilmu Pengetahuan

Ilmu pengetahuan yang digunakan dalam pengembangan penelitian mengacu pada jurnal-jurnal akuntansi, manajemen keuangan dan lainnya dan buku yang memiliki topik yang sama dengan judul penelitian.

1.4 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership program (ESOP)* ?

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat baik secara empiris maupun teoritis. Adapun manfaat yang diharapkan antara lain :

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada perusahaan mengenai kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah ESOP.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan mampu menarik minat para investor untuk menanamkan dananya di perusahaan yang menerapkan *Employee Stock Ownership programe*.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya apabila ingin meneliti topik yang sejenis.

1.6. Sistematika Penulisan

Secara garis besar, sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian serta Sistematika Penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini berisi tentang teori-teori yang mendukung penelitian yang akan dilakukan oleh penulis / peneliti, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran penelitian, perumusan hipotesis..

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi tentang jenis dan sumber data, populasi dan penentuan sampel, metode operasional variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis menguraikan tentang hasil dan pembahasan mengenai “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan *Sesudah Employee*

Stock Ownership Program (ESOP) Studi Pada Perusahaan Yang Listing di BEI Periode 2014- 2018”.

BAB V PENUTUP

Berisi simpulan dan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak yang bersangkutan dan bagi pembaca pada umumnya.

DAFTAR PUSTAKA

Bagian ini berisi buku-buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian orang lain, dan bahan-bahan yang dijadikan referensi dalam penelitian skripsi.

LAMPIRAN

Bagi ini berisi data yang dapat mendukung atau memperlajari atau memperjelas atau uraian yang dikemukakan dalam bab-bab sebelum. Data-data tersebut dapat berbentuk gambar, tabel formulir, ataupun flowchart.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Teory*)

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Mecklig (1976) mencoba menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen selaku agen dan pemilik serta entitas lain dalam kontrak selaku prinsipal. Pemilik merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama pemilik, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi mandat oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan. Dalam penelitiannya, Jensen & Meckling (1976) dalam Ujiyantho & Pramuka (2007) juga menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih principal mempekerjakan agent untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Dalam perusahaan, hubungan antara principal dan agent diwujudkan dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer (Schroeder, dalam Christiawan dan Tarigan, 2007).

Pemegang saham berperan sebagai principal sementara manajer berperan sebagai agent. Hubungan ini menimbulkan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*prinsipal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *prinsipal* serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal (Renaldi, 2015). Jika prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama maka agen akan mendukung dan melaksanakan semua yang diperintahkan oleh prinsipal. Konflik terjadi apabila agen tidak menjalankan perintah prinsipal dan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul antara prinsipal dan agent dapat diatasi dengan 2 cara yakni:

1. Mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dengan agen dan menggunakan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang.

2. Menerapkan program opsi saham, program opsi saham yang di maksud adalah ESOP, perogram tersebut dijalankan perusahaan selain mampu mengurangi konflik yang terjadi atara prinsipal dan agent. Program ESOP juga dapat memotivasi karyawan agar lebih semangat dalam berkerja dan meningkatkan loyalitas karyawan dalam membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

2.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah prestasi yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumberdaya nya dengan cara mengvaluasi aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam periode tertentu. Menurut (Sawir & Adiguna, 2017) kinerja keuangan merupakan kondisi yang mencerminkan keadaan keuangan suatu perusahaan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan. Menurut (Fahmi & Adiguna, 2017) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Menurut kurniasari (2014) Kinerja keuangan adalah prestasi kerja dibidang keuangan yang telah dicapai oleh perusahaan dan tertuang pada laporan keuangan dari perusahaan.

Dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah gambaran dari suatu perusahaan yang dicerminkan dari prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif dengan indikator likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas selama periode tersebut. Ada tiga macam ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja secara kuantitatif, yaitu : Ukuran Kriteria Tunggal, Ukuran Kriteria Gabungan, Ukuran Kinerja Gabungan. Ukuran kriteria tunggal adalah ukuran yang hanya menggunakan satu ukuran untuk menilai kinerja. Ukuran kriteria gabungan adalah ukuran yang menggunakan berbagai macam ukuran untuk menilai kinerja. Ukuran kinerja gabungan adalah ukuran yang

menggunakan berbagai macam ukuran untuk menghitung bobot masing-masing ukuran dan menghitung rata-rata kinerja.

2.2.1 Penilaian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis. Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 macam, yaitu menurut Jumingan (2012) :

1. Analisis perbandingan laporan keuangan merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (*absolut*) maupun dalam persentase (*relatif*).
2. Analisis *tren* (tendensi posisi) merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.
3. Analisis *persentase* per komponen (*common size*) merupakan teknik analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
4. Analisis sumber dan penggunaan modal kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui duaperiode waktu yang dibandingkan.
5. Analisis sumber dan penggunaan kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatuperiode waktu tertentu.
6. Analisis rasio keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.
7. Analisis perubahan laba kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.

8. Analisis *Break Event*, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

2.2.2 Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan

Tujuan Kinerja Keuangan Menurut Munawir (2012) yaitu :

1. Untuk Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangannya pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya serta kemampuan membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan, kinerja keuangan dapat diketahui dari analisis laporan keuangan.

2.2.3 Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan

Adapun manfaat dari penilaian kinerja keuangan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengukur prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
2. Dapat digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.
3. Memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya.
4. Sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

2.2.4 Pengukuran Kinerja Keuangan

Untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, dapat diketahui dengan berbagai analisis tergantung dengan tujuan pemakainya, umumnya kinerja keuangan perusahaan dianalisis menggunakan analisis rasio keuangan diantaranya ialah rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan aktivitas.

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. (Hanafi dan Halim, 2014). Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan.

Berikut ini adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan.

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current Ratio (Rasio lancar) adalah rasio yang mengukur kemampuan, perusahaan memenuhi hutang jangka pendek menggunakan aktiva lancar (Hanafi dan Halim, 2014). Sedangkan menurut Brigham (2010) rasio ini adalah pembagian antara aset lancar dengan kewajiban lancar, dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick ratio menunjukkan perbandingan antara (kas + sekuritas jangka pendek + piutang) dengan kewajiban lancar. Dengan kata lain merupakan jumlah perimbangan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan hutang lancar. *Quick ratio* juga biasa disebut dengan *acid test ratio*. Persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan rasio ini karena persediaan merupakan aktiva lancar yang memiliki tingkat likuiditas yang kecil. Semakin tinggi hasilnya, semakin baik likuiditasnya.

Rasio ini adalah pembagian antara aset lancar dengan kewajiban lancar, dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Cash Ratio merupakan rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{KAS} + \text{Efek}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100$$

b. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas digunakan untuk mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset (Hanafi dan Halim, 2014). Rasio ini juga merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan didalam menggunakan aktiva atau aset (Lukviarman, 2006). Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat aktifitas

perusahaan. Berikut ini adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perusahaan :

1. Perputaran Piutang

Perputaran Piutang, rasio ini digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode (Kasmir, 2014).

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang}} \times 100$$

2. Perputaran Persediaan

Perputaran Persediaan, rasio ini digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan (*inventory*) ini berputar dalam suatu periode (Kasmir, 2014).

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}} \times 100$$

3. Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Assets Turn Over*)

Perputaran Aktiva Tetap, rasio ini digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode (Kasmir, 2014).

$$\text{Fixed Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan} \times 100}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

4. *Total Asset Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Aset Tetap)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan rasio untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dengan melihat jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap aktiva (Kasmir,2014). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur perputaran seluruh aset perusahaan. Rasio ini adalah hasil pembagian dari penjualan dengan total aset, dapat dirumuskan sebagai berikut

$$\text{Total Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas, rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. (Hanafi dan Halim 2014). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan dilikuidasi (Moeljadi, 2006). Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat Leverage perusahaan yaitu:

1. Rasio Utang Atas Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar, semakin kecil rasio ini semakin baik pula modal yang dimiliki untuk menutupi utang kepada pihak luar. Rasio untuk membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2014). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Harahap, 2007).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang} \times 100\%}{\text{Ekuitas}}$$

2. *Total Debt to Assets Ratio*

Rasio ini dikenal dengan *debt ratio* rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva (Hanafi dan Halim, 2014). Rasio ini menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva perusahaan. Semakin kecil rasionya maka semakin aman (*solvable*). Kreditor akan lebih menyukai *debt ratio* yang rendah. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang} \times 100\%}{\text{Total Aset}}$$

d. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham, 2010). Rasio Profitabilitas, rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. (Hanafi dan Halim 2014). Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Berikut ini adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan :

1. *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas biasa. Rasio ini adalah hasil pembagian dari laba bersih setelah pajak dengan ekuitas biasa, dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham et al, 2010).

2. *Return On Assets (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan *after tax operating profit* dari total aset yang dimiliki perusahaan selama satu periode. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Aset}} \times 100$$

3. *Return On Investment (ROI)*

ROI menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah laba setelah pajak / *Earning After tax (EAT)*. Semakin besar hasilnya maka semakin baik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{EAT}}{\text{Investasi}} \times 100$$

4. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini mengukur jumlah rupiah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap satu penjualan rupiah. Semakin tinggi rasio artinya semakin baik juga perusahaan dalam memanfaatkan penjualan bersih untuk memaksimalkan laba. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

5. *Operating Profit Margin (OPM)*

Rasio profit margin ini menggambarkan laba bersih sebelum bunga dan pajak yang didapat dari penjualan perusahaan. Rasio ini dapat dilihat pada laporan laba rugi pada bagian analisis *common size*. Rasio ini juga diinterpretasikan sebagai ukuran efisiensi bagaimana perusahaan menekan biaya-biaya pada suatu periode.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100$$

6. *Margin Laba Kotor (Gross Profit Margin)*

Gross Profit Margin merupakan rasio yang dapat menunjukkan laba yang relative terhadap perusahaan, dan rasio ini pun merupakan cara untuk menetapkan harga pokok penjualan (Kasmir, 2014). *Gross profit margin* merupakan perbandingan laba kotor dan penjualan pada periode yang sama. Semakin besar hasil perhitungan menandakan semakin baik kondisi keuangan perusahaan. Adapun rumusnya adalah:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100$$

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio profitabilitas sebagai alat ukur untuk mengetahui kinerja keuangan sebelum dan sesudah *Employee Stock Ownership Program* karena rasio profitabilitas dinilai cukup baik untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dan mampu mengetahui besaran laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu.

2.3 *Economics Value Added (EVA)*

Mardiyanto (2013) *Economic Value Added* merupakan metode nilai tambah pertama kali di kembangkan oleh Stewart & Stren seorang analisis keuangan dari perusahaan Stewart Stren dan Co pada tahun 1993. Model nilai tambah menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal (*Cost Of Capital*) yakni mengurangi laba dengan beban biaya modal, dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat resiko perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2013) *Economic Value Added* merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi dimana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan.

Hasil perhitungan EVA yang positif menunjukkan bahwa laba bersih sesudah dikurangi pajak lebih tinggi dari pada biaya modal yang dikeluarkan dan hasil EVA negatif maka laba bersih setelah dikurangi pajak lebih rendah dari biaya modal. *Economic Value Added* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charges.}$$

2.3.1 *Kelebihan Economic Value Added (EVA)*

Menurut Abdullah (Endang, 2016) keunggulan yang dimiliki metode EVA di antaranya adalah :

1. Alat ukur yang dapat berdiri sendiri, tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam industri

dan tidak perlu membuat suatu analisis kecenderungan dengan tahun-tahun sebelumnya.

2. Alat pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan-harapan pada pemilik modal secara adil. Derajat keadilan EVA dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar, bukan nilai buku.
3. Dapat dipakai sebagai tolak ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan. EVA merupakan tolak ukur yang tepat untuk menjalankan stakeholder satisfaction concept, yakni memperhatikan pelanggan dan pemilik modal.

2.3.2 Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Iramani & Febrian (2010) ada beberapa kelemahan EVA yaitu :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*Result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas penentu seperti loyalitas dan referensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu.
3. Konsep ini sangat bergantung pada transparansi internal dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA) secara tepat dan akurat, tetapi dalam kenyataannya perusahaan dalam prakteknya kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internal perusahaan.

2.3.3 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Shidarta (Astuti, 2014) beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari EVA adalah :

1. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan keputusan pemegang saham.
2. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti pada halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
3. EVA membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan mengevaluasi kinerja berdasar kriteria memaksimalkan nilai perusahaan.

2.3.4 Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Tunggal (2008) EVA dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Langkah –Langkah menghitung EVA :

- a. Menghitung *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT)

Net Operatif After Taxes (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan tidak memiliki asset financial. NOPAT dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sartono, 2001 dalam Nasution 2009).

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{PAJAK}$$

- b. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang / *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya ekuitas dalam hal ini dapat menggunakan rasio profitabilitas ROE dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan presentasi ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$WACC = (D \times R_d) (1 - \text{tax}) + (E \times R_e)$$

D : Total Utang / Utang dan Ekuitas x 100 %

R_d : Beban Bunga / Utang Jangka Panjang x 100 %

E : Total Ekuitas / Utang dan Ekuitas x 100 %

R_e : Laba Bersih Setelah Pajak / Total Ekuitas x 100 %

Tax : Beban Pajak / Laba Bersih Sebelum Pajak x 100 %

c. Menghitung Modal Yang Diinvestasikan

Modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh keuangan bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti utang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*), dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued Taxes*). Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, dan kewajiban jangka panjang (Nasution, 2009). Modal yang diinvestasikan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$IC = (\text{Total Utang} + \text{Ekuitas}) - \text{Utang Jangka Pendek}$$

d. Menghitung *Capital Charges*

Capital charges didapat dengan mengkalikan WACC dengan IC. Invested capital merupakan hasil penjabaran perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham. *Capital Charges* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$CC = WACC \times IC$$

2.3.5 Menentukan Adanya Penciptaan Nilai

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut:

Jika $EVA > 0$, terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA < 0$, tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi “impas”.

2.4 *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*

Program kepemilikan saham oleh karyawan (*Employee Stock Ownership Program*) merupakan program perusahaan untuk karyawan turut serta sebagai pemilik saham perusahaan tempat mereka bekerja. Tujuan dari program ini selain sebagai sarana bagi perusahaan untuk memberikan penghargaan kepada karyawannya, diharapkan juga dapat menciptakan keselarasan kepentingan antara pemegang saham perusahaan dengan manajemen dan karyawan perusahaan tersebut OJK (2013). Pendapat beberapa ahli tentang *Employee Stock Ownership Programe (ESOP)* sebagai berikut:

Menurut Asyik (2009) mendefinisikan ESOP sebagai opsi yang diberikan kepada sekelompok karyawan tertentu dalam suatu perusahaan untuk membeli saham perusahaan itu sendiri. Menurut Herdinata (2010) mendefinisikan ESOP sebagai program kepemilikan karyawan atas saham perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan *sense of belonging* sehingga mendukung peningkatan kinerja perusahaan. Menurut Setyaningrum (2013) ESOP adalah suatu program kepemilikan saham perusahaan dengan menjual atau memberikan sahamnya kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas.

Menurut Bapepam (2002) *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* atau yang dalam bahasa Indonesia disebut dengan program kepemilikan saham bagi karyawan (PKSK) merupakan suatu program yang memungkinkan partisipasi karyawan untuk memiliki saham perusahaan atau induk perusahaan tempat mereka bekerja. Berdasarkan pendapat beberapa ahli diatas tersebut dapat disimpulkan *Employee Stock Ownership Programe (ESOP)* adalah program kepemilikan saham yang diberikan perusahaan kepada karyawan untuk meningkatkan loyalitas karywan pada perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja.

2.4.1 Tujuan Penerapan ESOP

- a) Untuk memotivasi karyawan agar lebih semangat dalam mencetak prestasi kinerja yang lebih baik.
- b) Memberikan keuntungan financial kepada karyawan.
- c) Meningkatkan loyalitas karyawan.

2.4.2 Keuntungan Penerapan ESOP

Terdapat tiga keuntungan yang dapat diperoleh dari penggunaan ESOP (Oyer, 2005) dalam (Pandansari, 2010), yakni :

- a) Dana opsi dapat memberikan insentif kepada karyawan, dan dihubungkan dengan kemakmuran karyawan dengan nilai perusahaan maka akan dapat mengatasi masalah agensi dan memotivasi karyawan untuk melakukan aksi yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.
- b) Perusahaan dapat mengurangi biaya kompensasi yang dibayar secara kontan dengan memberikan opsi.
- c) Pemberian opsi ini akan dapat membantu menahan karyawan untuk tetap bekerja di perusahaan tersebut.

2.4.3 Macam-macam ESOP

- a) Pemberian Saham (*stock grants*) merupakan bentuk apresiasi atas pencapaian karyawan maupun manajer atas kinerja yang pernah dicapainya.
- b) Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (*Direct Employee Stock Purchase Plans*) merupakan penawaran kepada karyawan maupun manajer untuk memiliki saham perusahaan sesuai syarat dengan memberikan keuntungan atas keputusan karyawan maupun manajer untuk dapat memiliki saham yang telah disediakan secara bebas.
- c) Program Opsi Saham (*Stock Option Plans*) merupakan penawaran yang diberikan perusahaan dengan memberikan

pilihan kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan dengan harga tertentu dan pada periode tertentu.

- d) *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs) merupakan program yang diberikan perusahaan saat karyawan tersebut pensiun.
- e) *Phantom Stock and Stock Appreciations Right* (SARs) merupakan penanggungungan kompensasi khusus sebagai alat kompensasi insentif yang dirancang akan memberikan keuntungan kepada karyawan dan manajer atas kepemilikan saham tanpa melalui transfer saham sesungguhnya.

2.4.4 Menentukan T-0 Sebelum dan Sesudah ESOP

Pada penelitian, peneliti menentukan t-0 sebelum dan sesudah ESOP dilihat dari tahun dan tanggal pelaksanaan yang tercantum dalam pengumuman ESOP, tanggal pelaksanaan ESOP tersebut tercatat pada tahun 2016. Penelitian ini mengambil periode pengamatan selama 8 bulan sebelum dan 8 bulan sesudah perusahaan menerapkan ESOP.

2.5 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang menjadikan kinerja keuangan sebagai objek penelitian :

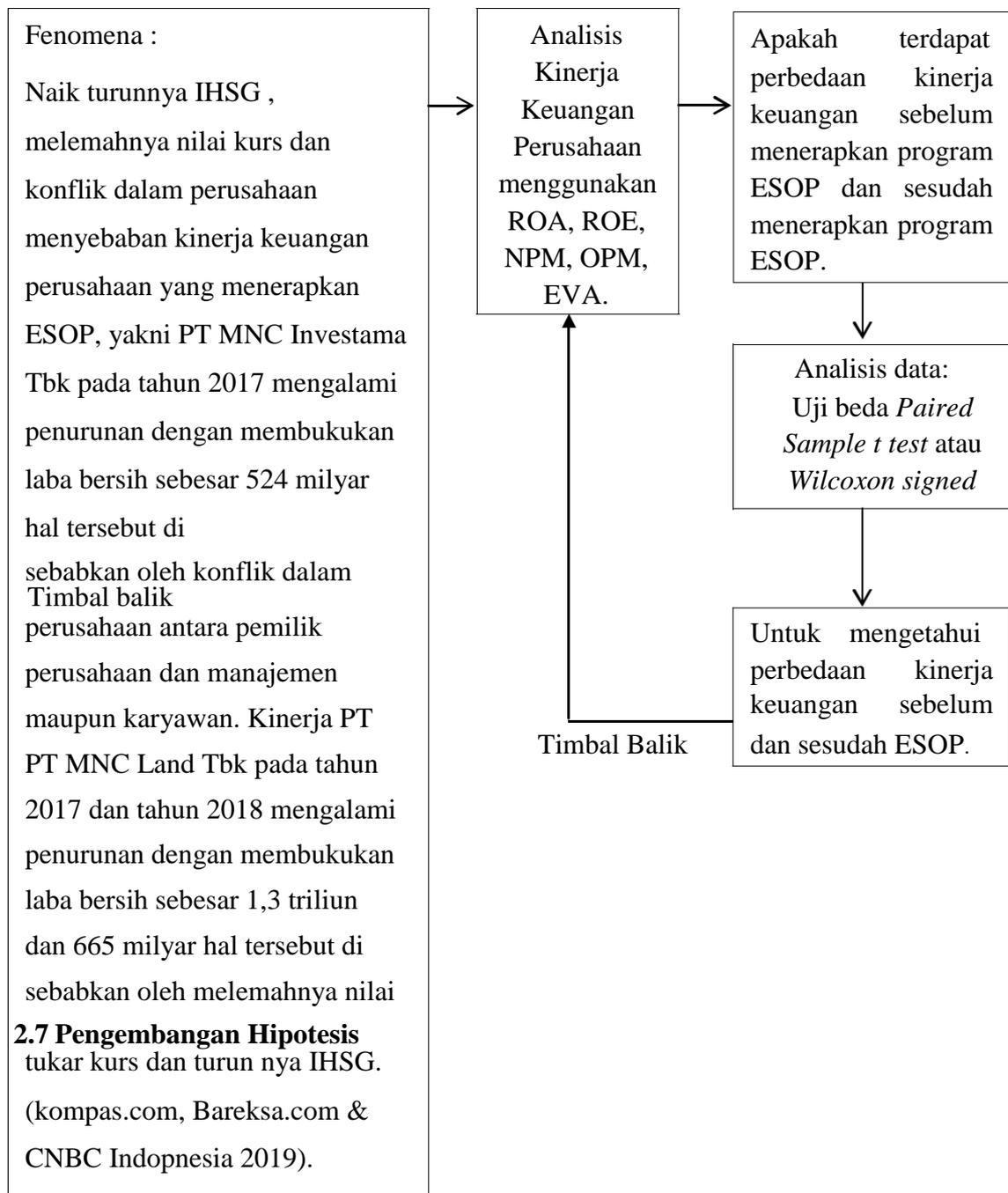
No	Penulisan	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1	I. A Rayhita Santhi IIB Putra Astika2 (2015)	Perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan setelah hibah employe stock option plan	Varibel Operasional: ROA	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan dengan ROA sebelum dan setelah hibah employe stock option plan.

2	Yenni (2019)	Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Menerapkan Employee Stock Ownership Program (ESOP).	Variabel Operasional : NPM, ROI, ROE	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas pengembalian aset, laba atas ekuitas, dan margin laba bersih tidak terdapat perbedaan yang signifikan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah perusahaan menerapkan program kepemilikan saham bagi karyawan. Tetapi memiliki perbedaan yang signifikan untuk satu dan dua tahun setelah implementasi program kepemilikan saham bagi karyawan.
3	Dina Patria Nathania (2017)	Analisis perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan employee stock option program serta dampak manajemen laba sebagai variabel moderasi	Variabel Operasional : ROA, CR, DAR, TATO	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 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 variable moderasi. 6.) ESOP tidak berpengaruh terhadap CR dengan manajemen laba sebagai variable moderasi. 7.) ESOP tidak berpengaruh terhadap DAR dengan manajemen laba sebagai variable moderasi. 8.) ESOP tidak berpengaruh terhadap TATO dengan manajemen laba sebagai variable moderasi.
4	Ririn Irmadariyani (2012)	Perbedaan kinerja keuangan perbankan yang melaksanakan dan yang tidak melaksanakan <i>employee Stock ownership plans (esops)</i>	Variabel Operasional : CAR, NPL, BOPO, LDR	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: CAR dan NPL tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja bank yang melaksanakan dan yang tidak melaksanakan ESOP, sedangkan berdasarkan rasio BOPO dan LDR terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja bank yang melaksanakan dan yang tidak melaksanakan ESOP.
5	Nuril Huda Setiawan (2017)	Perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan setelah penerapan esop pada perusahaan yang tercatat di BEI	Variabel Operasional : ROA, ROE, NPM, OPM, PER, PBV	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA,ROE,NPM, dan OPM belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan setelah ESOP, tidak lebih baik dibandingkan tahun

				sebelum ESOP. PER dan PBV belum mampu meningkatkan kinerja pasar perusahaana setelah ESOP, tidak lebih baik dibandingkan tahun sebelum ESOP.
6	Julia Maranthika (2016)	Perbandingan Penerapan ESOP pada kinerja keuangan perusahaan	Variabel Operasional: ROA, TATO.	Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan pada ROA antara perusahaan yang menerapkan ESOP maupun tidak menerapkan ESOP, terdapat perbedaan pada TATO antara perusahaan yang menerapkan ESOP maupun tidak menerapkan ESOP.
7	Lilis Susilawati dan Dewi (2017)	Analisis Dampak penerapan Employee stock ownership program terhadap kinerja Perusahaan yang terdaftar dibursa efek indonesia .	Varibel Operasional: ROA, NPM, SG	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara retur on assest, dan net profit margin sebelum dan sesudah penerapan employe stock option program. Terdapat perbedaan sales growth sales sebelum dan sesudah penerapan employe stock option program.

2.6 Kerangka Pemikiran



2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 *Return On Assets* Sebelum dan Sesudah ESOP

ROA atau *return on asset* merupakan salah satu rasio untuk mengukur profitabilitas pada analisis laporan keuangan. ROA sering digunakan sebagai alat ukur profitabilitas untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan selama tahun berjalan. Indikasi ROA digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui keuntungan perusahaan dari timbal balik atas pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan. Rayhita dan Putra (2015) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah *Employee Stock Option Program*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ngambi et. al (2013) bahwa adanya hubungan positif yang ditujukan *Employee Stock Ownership Program* dengan kinerja keuangan yang diukur melalui variabel *return on assets* (ROA). Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₁ : Terdapat perbedaan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

2.7.2 *Return On Equity* Sebelum dan Sesudah ESOP

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012) rasio ini menggambarkan daya untuk mendapatkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Penelitian Kanti R. K (2016) menunjukan hasil bahwa terdapat hubungan positif antara kompensasi berbasis ekuitas yaitu *Employee Stock Ownership Program* dengan kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan *return on equity*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₂ : Terdapat perbedaan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

2.7.3 Net Profit Margin Sebelum dan Sesudah ESOP

Rasio ini menunjukkan perhitungan mengenai persentase laba bersih yang didapatkan dari setiap penjualan. NPM merupakan keuntungan penjualan perusahaan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak dari penghasilan (Martono 2010 dalam Mada, et. all 2014). Rachmawati (2013) menyatakan bahwa penerapan *employee stock ownership program* dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang ditandai hasil *net profit margin* yang meningkat signifikan dari tahun ke tahun. Hal tersebut mencerminkan bahwa operasional perusahaan semakin baik seiring berjalannya penerapan *employee stock ownership program*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₃ : Terdapat perbedaan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

2.7.4 Operating Profit Margin Sebelum dan Sesudah ESOP

Operating Profit Margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan cara menggunakan penjualan dalam berbagai tingkat pengukuran. Menurut Steven F. Freeman (2007), yang melakukan penelitian selama 30 tahun tentang ESOP menyimpulkan bahwa ESOP memiliki dampak positif terhadap meningkatnya kinerja keuangan perusahaan karena melekatkan insentif uang pada penambahan produktivitas merupakan perangsang yang cukup ampuh guna menaikkan motivasi tenaga kerja untuk lebih produktif yang ditunjukkan dengan *operating profit margin*. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₄ : Terdapat perbedaan *Operatins Profit Margim* (OPM) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

2.7.5 *Ekonomi Value Added* Sebelum dan Sesudah ESOP

Kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan EVA, dimana EVA diharapkan mampu digunakan perusahaan dalam memaksimalkan laba sebelum bunga dan pajak untuk mensejahterakan pemegang saham perusahaan. EVA dapat diperoleh dengan membandingkan modal sendiri dengan laba sebelum bunga dan pajak. Kebutuhan akan dana yang digunakan perusahaan dalam melakukan operasional perusahaan dapat diperoleh dengan beberapa cara, diantaranya yaitu dengan melakukan hutang kepada kreditor dan bisa juga diperoleh dengan melakukan penerbitan saham oleh perusahaan atau lebih di kenal dengan ESOP. Perusahaan yang sudah menerapkan program ESOP tentu akan memiliki kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik. Dari kondisi yang menguntungkan tersebut akan menunjukkan bahwa setelah penerapan program ESOP tersebut seharusnya terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Penelitian yang dilakukan Mardiantari dan Astika (2015) menyampaikan bahwa lebih tingginya kinerja keuangan perusahaan sesudah pengumuman ESOP dari kinerja keuangan perusahaan sebelum pengumuman ESOP berarti bahwa program ESOP yang dilaksanakan perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, peneliti mengajukan hipotesis :

H₅ : Terdapat perbedaan *Ekonomi Value Added* sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Emloye Stock Ownership Program*

2.8 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2017), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Terdapat perbedaan *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

H₂ : Terdapat perbedaan *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

H₃ : Terdapat perbedaan *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

H₄ : Terdapat perbedaan *Operatins Profit Margim* (OPM) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

H₅ : Terdapat perbedaan *Economi Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah perusahaan menerapkan *Employe Stock Ownership Program*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Menurut Sugiyono (2017) yang dimaksud dengan metode penelitian adalah sebagai berikut:

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Menurut Sugiono metode penelitian terdiri dari 2 jenis yaitu:

1. Metode Penelitian Kuantitatif

Menurut Sugiyono (2017) metode penelitian kuantitatif adalah: Metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

2. Metode Penelitian Kualitatif

Menurut Sugiono (2017) metode penelitian kualitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kualitatif atau statistik, dan hasil penelitian kualitatif lebih menekankan makna pada generalisasinya.

Berdasarkan jenis metode penelitian yang dijelaskan di atas, penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan komparatif. Penelitian *komparatif* menurut Sugiyono (2017) adalah penelitian yang membandingkan keadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda, atau dua waktu yang berbeda. Adapun penerapan penelitian komparatif pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui

perbandingan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah *Employee Stock Ownership Program* pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

3.2 Sumber Data

Menurut sugiyono (2017) sumber data dapat di bagi menjadi 2 macam yaitu :

1. Data Primer

Data primer adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara langsung dari sumber asli atau sumber pertama. Data ini tidak tersedia dalam bentuk file-file dan data ini harus dicari melalui nara sumber yakni orang yang bisa dijadikan obyek dalam mendapatkan informasi maupun data.

2. Data Sekunder

Data Sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui website maupun media perantara yang dapat berupa bukti, catatan ataupun history dalam arsip yang tidak di publikasikan maupun yang di publikasikan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu data laporan bulanan perusahaan periode 2014-2018. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi BEI dan situs *financials* yang memiliki data sesuai dengan kriteria penelitian yakni : <http://www.idx.co.id> dan www.indfinancials.com.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian karena tujuan utama dari penelitian ini adalah mendapatkan data. Menurut Sugiono Metode pengumpulan data dibagi menjadi 3 macam yakni sebagai berikut:

1. Study Kepustakaan (*Library Research*)

Dalam memperoleh data sekunder penulis melakukan studi

kepastakaan untuk mendapatkan landasan teoritis yang berhubungan dengan masalah yang diteliti, dilakukan dengan membaca, menelaah, dan meneliti jurnal-jurnal, surat kabar, buku, dan literatur-literatur lainnya yang berhubungan erat dengan topik penelitian (Sugiono, 2017).

2. Observasi

Menurut Sugiyono (2017) observasi merupakan kegiatan pemuatan penelitian terhadap suatu objek. Apabila dilihat pada proses pelaksanaan pengumpulan data, observasi dibedakan menjadi partisipan dan non-partisipan. Jenis observasi yang digunakan pada penelitian ini adalah *observasi non-partisipan*. Dalam melakukan observasi, peneliti memilih hal-hal yang diamati dan mencatat hal-hal yang berkaitan dengan penelitian.

3. Dokumentasi

Dokumentasi menurut Sugiyono (2017) adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian.

Metode pengumpulan data yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah metode pengumpulan data dokumentasi berupa laporan bulanan yang didapat dari situs www.idx.co.id.

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiono, 2017). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia berjumlah 616 perusahaan periode 2014 – 2018.

3.4.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017). Kriteria dari pemilihan sample dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sample sumber data dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017).

Tabel 3.1
Kriteria Sample Penelitian

No	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018	616
2	Perusahaan yang tidak melakukan ESOP periode 2014 -2018	(603)
3	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan triwulan tidak lengkap selama periode 2014-2018 (BJTM, BFIN, ATIC, BABP)	(4)
4	Jumlah sampel	9

Berdasarkan kriteria sample diatas menggunakan *purposive sampling* diperoleh 9 sample perusahaan yang dapat dianalisis seperti yang disajikan pada tabel 3.2 berikut :

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Tahun	Industri
1	PT. AKR Corporindo Tbk	2016	Grosir
2	PT. MNC Investama Tbk	2016	Perusahaan Investasi
3	PT. MNC Land Tbk.	2016	Pariwisata, Restoran dan Hotel
4	PT. Delta Dunia Makmur Tbk	2016	Tambang Batu Bara

5	PT. Global Mediacom Tbk.	2016	Perusahaan Investasi
6	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk	2016	Perkebunan
7	PT. Media Nusantara Citra Tbk	2016	Periklanan, Percetakan dan Media
8	PT. Waskita (persero) Karya Tbk	2016	Konstruksi Bangunan
9	PT. Indonesia Air Transportasi Tbk	2016	Transportasi

Sumber Data diolah : www.idx.co.id 2019

3.5 Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2017) variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari. Pada penelitian ini peneliti menggunakan variabel kinerja keuangan, kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan rasio profitabilitas dan *Economi Value Added*.

1. *Economi Value Added* (EVA)

Economi Value Added (EVA) adalah adalah teknik pengukuran kinerja keuangan untuk meningkatkan nilai dari modal perusahaan dimana laba diperoleh dari selisih perhitungan laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dengan semua komponen biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan untuk menciptakan laba. EVA dirumuskan dengan $EVA = NOPAT - Capital Charges$.

2. *Return On Asses* (ROA)

Rasio *return on asses* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. ROA dapat diukur dengan menggunakan rumus : $Laba\ Tahun\ Berjalan / Total\ Asset$.

3. *Return Return on Equity* (ROE)

Rasio *return on equity* merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. ROE dapat diukur dengan menggunakan rumus : $Laba\ Tahun\ Berjalan / Total\ Ekuitas$

4. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio *net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. NPM dapat diukur dengan menggunakan rumus : Laba Tahun Berjalan / Penjualan atau Pendapatan Bersih.

5. *Operatins Profit Margin* (OPM)

Rasio *operatins profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan cara menggunakan penjualan dalam berbagai tingkat pengukuran. OPM dapat diukur dengan menggunakan rumus : Laba usaha / Penjualan atau Pendapatan Bersih.

3.6 **Opersional Variabel**

Sugiyono (2017) menjelaskan yang dimaksud dengan operasional variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari obyek atau kegiatan yang memiliki variansi tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Ukuran
<i>Economic Value Added</i>	Keuntungan operasional setelah pajak di kurangi dengan biaya modal	$EVA = NOPAT - Capital Charges$	Metode
<i>Return On Assest</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi	$ROA = \frac{Laba\ Tahun\ Berjalan}{Total\ Aset} \times 100$	Rasio

<i>Return On Equity</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa	$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan} \times 100}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
<i>Net Profit Margin</i>	Rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak	$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan} \times 100}{\text{Penjualan / Pendapatan Bersih}}$	Rasio
<i>Operating Profit Margin</i>	Rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan cara menggunakan penjualan dalam berbagai tingkat pengukuran	$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Usaha} \times 100}{\text{Penjualan Bersih}}$	Rasio

3.7 Menghitung *Economic Value Added* :

a. *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT)

Net Operatif After Taxes (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan tidak memiliki aset financial. NOPAT dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sartono, 2001 dalam Nasution 2009).

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{PAJAK}$$

b. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya ekuitas dalam hal ini dapat menggunakan rasio profitabilitas ROE dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan presentasi ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$WACC = (D \times R_d) (1 - \text{tax}) + (E \times R_e)$$

$$D = \text{Total Utang} / \text{Utang dan Ekuitas} \times 100\%$$

$$R_d = \text{Beban Bunga} / \text{Utang Jangka Panjang} \times 100\% \\ E = \text{Total Ekuitas} / \text{Utang dan Ekuitas} \times 100\%$$

$$R_e = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$$

$$\text{Tax} = \text{Beban Pajak} / \text{Laba Bersih Sebelum Pajak} \times 100\%$$

c. *Modal Yang Diinvestasikan*

Modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh keuangan bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti utang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*), dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued Taxes*). Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, dan kewajiban jangka panjang. Dengan rumus sebagai berikut (Nasution, 2009):

$$IC = (\text{Total Utang} + \text{Ekuitas}) - \text{Utang Jangka Pendek}$$

d. *Capital Charges*

Capital charges didapat dengan mengkalikan WACC dengan IC, *invested capital* merupakan hasil penjabaran perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham.

$$CC = WACC \times IC$$

Dari perhitungan tersebut akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi, jika $EVA > 0$, terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Jika $EVA < 0$, tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Jika $EVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang

dana baik kreditur maupun pemegang saham (Brigham & Ehrhardt 2010).

3.8 Teknik Analisis Data

Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti. Melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2017).

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017) statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif menggambarkan data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (mean), standar deviasi dan varian. Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2017).

3.9 Uji Asumsi Klasik

3.9.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk membuktikan bahwa data yang dipergunakan berdistribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan melalui dua pendekatan yakni pendekatan garfik (histogram dan p-p plot atau menggunakan uji statistik (*kolmogrov-smirnov*, *chi-square*, *liliefors* maupun *shapiro-wilk*). Uji *kolmogrov-smirnov* dan Uji *shapiro-wilk*, merupakan uji normalitas yang umum digunakan

untuk menguji normalitas suatu data. Pada penelitian ini peneliti menggunakan Uji *kolmogrov-smirnov* untuk mengetahui kenormalan distribusi data. Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik (*paired sample t-test*). Sebaliknya apabila sampel berdistribusi tidak normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik (*wilcoxon signed-rank test*). Hipotesis :

Jika *asymptotic sig* > 0,05 maka distribusi data dikatakan berdistribusi normal.

Jika *asymptotic sig* < 0,05 maka distribusi data dikatakan tidak berdistribusi normal.

3.10 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *paired sample t test* dan uji *wilcoxon signed rank test* di jelaskan sebagai berikut :

3.10.1 Uji Paired Sample T Test (Uji T Sample Berpasangan)

Uji *Paired sample test* digunakan apabila data penelitian berdistribusi normal. Tujuannya untuk menguji dua sample berpasangan, apakah rata-ratanya sama atau berbeda secara signifikan. Uji beda ini digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sample. Dua sample yang dimaksud disini adalah sample yang sama namun mengalami pengukuran dan perlakuan yang berbeda yakni sebelum dan sesudah penerapan program ESOP. Tahapan–tahapan dalam penggunaan uji *paired sample t-test* adalah sebagai berikut:

1. Menyatakan hipotesis alternatif :

H_{a1} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang di ukur dengan ROA sebelum dan sesudah ESOP.

H_{o1} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA sebelum dan sesudah ESOP.

- H_{a2} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE sebelum dan sesudah ESOP.
- H_{o2} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE sebelum dan sesudah ESOP.
- H_{a3} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan NPM sebelum dan sesudah ESOP.
- H_{o3} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan NPM sebelum dan sesudah ESOP.
- H_{a4} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan OPM sebelum dan sesudah ESOP.
- H_{o4} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan OPM sebelum dan sesudah ESOP.
- H_{a5} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA sebelum dan sesudah ESOP.
- H_{o5} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA sebelum dan sesudah ESOP.
2. Menentukan tingkat signifikan ($\alpha = 0,05$).
 3. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikan yang telah ditetapkan ($0,05$).
 4. Pengambilan keputusan Uji *Paired Sample T Test*
 - a) Jika nilai Sig (2-tailed) $< 0,05$ maka H_o ditolak dan H_a diterima.
 - b) Jika nilai Sig (2-tailed) $> 0,05$ maka H_o diterima dan H_a ditolak.

3.10.2 Uji Wilcoxon Signed- rank test

Dari hasil uji *normalitas*, apabila hasil yang didapat menunjukan hasil sample berdistribusi tidak normal, maka penelitian ini menggunakan uji statistik non parametris yang digunakan adalah *wilcoxon signed-rank test*. Uji *wilcoxon* adalah bentuk lain dari uji t berpasangan. Uji *wilcoxon* digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda

atau tidak. *Wilcoxon signed Rank test* ini digunakan hanya untuk data bertipe interval atau ratio, namun datanya tidak mengikuti distribusi normal. Tahapan–tahapan dalam penggunaan *uji wilcoxon signed- rank test* adalah sebagai berikut :

1. Menyatakan hipotesis alternatif :
 - H_{a1} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{o1} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{a2} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{o2} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{a3} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan NPM sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{o3} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan NPM sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{a4} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan OPM sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{o4} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan OPM sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{a5} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA sebelum dan sesudah ESOP.
 - H_{o5} : Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA sebelum dan sesudah ESOP.
2. Menentukan tingkat signifikan ($\alpha = 0,05$).
3. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikan yang telah ditetapkan ($0,05$).
4. Pengambilan keputusan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*
 - a) Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) $< 0,05$ maka H_a diterima.
 - b) Jika nilai Sig (2-tailed) $> 0,05$ maka H_o ditolak.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menganalisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah ESOP pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerapkan program ESOP. Periode yang diambil yaitu 2014 sampai dengan 2018, pada periode tersebut setelah dilakukan *purposive sampling* sehingga didapat jumlah sample sebanyak 9 perusahaan. berikut profil perusahaan yang menjadi sample penelitian :

4.1.1 AKR Corporindo Tbk

AKR Corporindo Tbk (AKRA) didirikan di Surabaya tanggal 28 Nopember 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Juni 1978. Kantor pusat AKRA terletak di Wisma AKR, Lantai 7-8, Jl. Panjang No. 5, Kebon Jeruk, Jakarta 11530 – Indonesia. Telp: (62-21) 531-1555 s/d 1569, 531-1110 (Hunting), Fax: (62-21) 531-1128, 531-1308, 531-1388. Induk usaha dan induk usaha terakhir AKR Corporindo Tbk adalah PT Arthakencana Rayatama, yang merupakan bagian dari kelompok usaha yang dimiliki oleh keluarga Soegiarto dan Haryanto Adikoesoemo. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham AKR Corporindo Tbk adalah PT Arthakencana Rayatama (58,58%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha AKRA antara lain meliputi bidang industri barang kimia, perdagangan umum dan distribusi terutama bahan kimia dan bahan bakar minyak (BBM) dan gas, menjalankan usaha dalam bidang logistik, pengangkutan (termasuk untuk pemakaian sendiri dan mengoperasikan transportasi baik melalui darat maupun laut serta pengoperasian pipa penunjang angkutan laut), penyewaan gudang dan tangki termasuk perbengkelan, ekspedisi dan pengemasan, menjalankan usaha dan bertindak

sebagai perwakilan dan/atau peragenan dari perusahaan lain baik di dalam maupun di luar negeri, kontraktor bangunan dan jasa lainnya kecuali jasa di bidang hukum.

Saat ini, AKR Corporindo Tbk bergerak dalam bidang distribusi produk bahan bakar minyak (BBM) ke pasar industri, distribusi dan perdagangan bahan kimia (seperti caustic soda, sodium sulfat, PVC resin dan soda ash) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, penyewaan gudang, kendaraan angkutan, tangki dan jasa logistik lainnya. Pada bulan September 1994, AKRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham AKRA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 15.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 03 Oktober 1994.

4.1.2 MNC Investama Tbk

MNC Investama Tbk (MNC Corporation) (sebelumnya Bhakti Investama Tbk) (BHIT) didirikan 02 Nopember 1989 dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1989. Kantor pusat MNC Corporation berdomisili di MNC Financial Center, Lantai 21, Jalan Kebon Sirih No. 21-27, Jakarta 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 2970-9700 (Hunting), Fax: (62-21) 3983-6886. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham MNC Investama Tbk, yaitu: HT Investment Development Ltd (pengendali) (19,82%), Hary Tanoesoedibjo (pengendali) (17,64%), PT Bhakti Panjiwira (pengendali) (10,97%) dan UOB Kay Hian (Hong Kong) Ltd (18,03%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BHIT terutama meliputi bidang perindustrian,

pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan (pemborongan), jasa dan perdagangan.

Fokus utama MNC Corporation saat ini, antara lain: investasi dibidang media, jasa keuangan, properti serta investasi lainnya. BHIT memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Global Mediacom Tbk (BMTR) dan MNC Kapital Indonesia Tbk (BCAP). Pada tanggal 28 Oktober 1997, BHIT memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BHIT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 123.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp700,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 24 Nopember 1997.

4.1.3 Global Mediacom Tbk

Global Mediacom Tbk (MNC Media) (dahulu Bimantara Citra Tbk) (BMTR) didirikan 30 Juni 1981 dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1982. Kantor pusat MNC Media beralamat di MNC Tower Lt. 27 – 29, Jl. Kebon Sirih No. 17 – 19, Jakarta Pusat 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 390-0310, 390-9211 (Hunting), Fax: (62-21) 390-9174, 390-9207. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Global Mediacom Tbk, yaitu: MNC Investama Tbk (MNC Corporation) (BHIT) (24,70%), DB AG HK S/A Tempus BMTR-20599744013 (23,08%) dan DB AG HK S/A MNC Investama Tbk (BHIT) (6,79%). Ketiga pemegang saham ini merupakan pemegang saham pengendali. Induk usaha dari MNC Media adalah MNC Corporation, yang juga merupakan induk usaha terakhir dalam kelompok usaha MNC Media. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BMTR adalah di bidang perindustrian, pertambangan, pengangkutan, pertanian, telekomunikasi, real estate, arsitektur,

pembangunan (developer), percetakan, jasa dan perdagangan, media dan investasi.

Saat ini, MNC Media bergerak dalam bidang investasi dan merupakan induk perusahaan dari beberapa anak usaha yang bergerak dibidang media (stasiun televisi FTA, TV-berlangganan dan konten multimedia, serta portal berita online, surat kabar, majalah, radio dan layanan internet broadband). Selain itu MNC Media juga memiliki bisnis online media, seperti aplikasi sosial media WeChat, portal berita dan hiburan Okezone.com, perusahaan mobile gaming Letang serta layanan Home Shopping 24 jam MNC Shop. Anak usaha MNC Media yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) dan MNC Sky Vision Tbk (MSKY) Pada tanggal 20 Juni 1995, BMTR memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BMTR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 200.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp1.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Juli 1995.

4.1.4 Delta Dunia Makmur Tbk

Delta Dunia Makmur Tbk (dahulu Delta Dunia Property Tbk) (DOID) didirikan tanggal 26 Nopember 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1992. Kantor pusat DOID beralamat di Cyber 2 Tower, Lantai 28, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 No. 13, Jakarta 12950 – Indonesia. Telp: (62-21) 2902-1352 (Hunting), Fax: (62-21) 2902-1353. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Delta Dunia Makmur Tbk, yaitu: Northstar Tambang Persada Ltd. (38,37%) dan Andy Untono (8,38%). Northstar Tambang Persada Ltd merupakan sebuah konsorsium pemegang saham yang terdiri dari TPG Capital,

Government of Singapore Investment Corporation Pte. Ltd., China Investment Corporation dan Northstar Equity Partners. Pada awal didirikan DOID bergerak di bidang tekstil yang memproduksi berbagai jenis benang rayon, katun dan poliester untuk memenuhi pasar ekspor. Kemudian pada tahun 2008, DOID mengubah usahanya menjadi pengembangan properti komersial dan industrial di Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan terakhir, ruang lingkup kegiatan DOID adalah jasa, pertambangan, perdagangan dan pembangunan.

Sejak tahun 2009 kegiatan utama DOID adalah jasa penambangan batubara dan jasa pengoperasian tambang melalui anak usaha utamanya yakni PT Bukit Makmur Mandiri Utama (BUMA). Pelanggan utama DOID yang mempunyai transaksi lebih besar dari 10% dari nilai pendapatan bersih (31/12/2016), yaitu: PT Berau Coal (57%), PT Kideko Jaya Agung (14%), PT Adaro Indonesia (12%) dan PT Sungai Danau Jaya (11%). Pada tanggal 29 Mei 2001, DOID memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DOID (IPO) kepada masyarakat sebanyak 72.020.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp150,- per saham dan disertai 9.002.500 Waran seri I dan batas akhir pelaksanaan tanggal 14 Juni 2004 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp150,-per saham. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 15 Juni 2001.

4.1.5 Dharma Satya Nusantara Tbk

Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG) didirikan tanggal 29 September 1980 dan memulai kegiatan komersial pada bulan April 1985. Kantor Pusat DSNG beralamat di Gedung Sapta Mulia, Jalan Rawa Gelam V Kav. OR 3B, Kawasan Industri Pulo Gadung, Jakarta 13930 – Indonesia. Sedangkan pabrik berlokasi di Gresik,

Surabaya, Lumajang, Purwokerto, Temanggung, Muara Wahau, dan Nangabulik. Telp: (62-21) 461-8135 (Hunting), Fax: (62-21) 460-6942. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Dharma Satya Nusantara Tbk, yaitu: PT Triputra Investindo Arya (25,05%), PT Krishna Kapital Investama (14,63%), PT Mitra Aneka Guna (8,15%), PT Tri Nur Cakrawala (7,20%), Andrianto Oetomo (5,43%) dan Arianto Oetomo (5,43%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DSNG bergerak di bidang industri perkayuan terpadu (komersial tahun 1985), industri agro, industri tanaman perkebunan (komersial tahun 2001) dan pengolahan kelapa sawit (komersial tahun 2002). Pada tanggal 04 Juni 2013, DSNG memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DSNG (IPO) kepada masyarakat sebanyak 275.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp1.850,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juni 2013.

4.1.6 Indonesia Transport & Infrastructure Tbk

Indonesia Transport & Infrastructure Tbk (dahulu Indonesia Air Transport Tbk) (IATA) didirikan tanggal 10 September 1968 dan memulai kegiatan usaha komersial sejak pada tahun 1969. Kantor pusat IATA beralamat di MNC Tower, Lantai 22, Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta Pusat 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 391-2935 (Hunting), Fax: (62-21) 391-2941. Indonesia Transport & Infrastructure Tbk tergabung dalam kelompok usaha MNC Investama Tbk (BHIT). Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Indonesia Transport & Infrastructure Tbk adalah Oxley Capital Investment Ltd. (9,71%), PT Catur Pratama Sejahtera (9,39%) dan PT Global Transport Services (pengendali) (7,98%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup

kegiatan IATA adalah dalam bidang pengangkutan udara, menyewakan dan/atau menyewa, perdagangan, perawatan, jasa kebersihan dan jasadoga, perwakilan dan agen penjualan umum dan jasa pengamanan bandar udara.

Selain itu, IATA juga melayani evakuasi medis melalui udara, jasa kargo, jasa survey geofisika dan foto melalui udara, serta layanan transportasi udara untuk pengembangan industri pariwisata di daerah-daerah terpencil di Indonesia. Saat ini, IATA hanya memiliki satu anak usaha, yaitu PT MNC Infrastruktur Utama, dengan kepemilikan sebesar 99,99%. PT MNC Infrastruktur Utama didirikan tahun 2012 dan bergerak dalam bidang jasa pelabuhan khusus dan jasa terkait lainnya. Pada tanggal 31 Agustus 2006, IATA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham IATA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 432.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp130,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 13 September 2006.

4.1.7 MNC Land Tbk

MNC Land Tbk (dahulu Global Land Development Tbk / Kridaperdana Indahgraha Tbk) (KPIG) didirikan tanggal 11 Juni 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1995. Kantor pusat MNC Land berdomisili di MNC Tower, Lantai 17 unit 1703, Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 392-9828 (Hunting), Fax: (62-21) 392-1227. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham MNC Land Tbk, antara lain: MNC Investama Tbk (BHIT) (pengendali) (18,98%), HT Investment Development Ltd (11,19%), MNC Media Investment Ltd (10,36%), Bhakti Investama International Ltd. (8,92%) dan Hary Tanoesoedibjo (6,13%). Berdasarkan Anggaran

Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MNC Land meliputi dalam bidang usaha pembangunan properti, perdagangan, perindustrian, dan jasa. Saat ini, kegiatan usaha yang dijalankan MNC Land meliputi persewaan ruang perkantoran, penyediaan jasa manajemen proyek, melakukan investasi pada anak usaha dan asosiasi dan sedang dalam pembangunan proyek gedung perkantoran MNC Financial Centre dan MNC Media Tower yang keduanya berlokasi di Jakarta.

Properti-properti yang dimiliki MNC Land, antara lain: gedung perkantoran (MNC Tower & MNC Plaza, Gedung High End, Ariobimo Sentral, Gedung SINDO, Wisma Indovision II (d/h Gedung CNI)), pusat perbelanjaan (Plaza Indonesia dan fX Lifestyle X'nter), hotel (The Grand Hyatt Jakarta Hotel, KERATON at the Plaza dan The Westin Resort – Nusa Dua Bali) dan resort (Nirwana Bali dan Lido Lakes – Jawa Barat). Pada tanggal 25 Februari 2000, KPIG memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) KPIG kepada masyarakat sebanyak 30.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham dan disertai sebanyak 24.000.000 Waran Seri I. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Maret 2000.

4.1.8 Media Nusantara Citra Tbk

Media Nusantara Citra Tbk (MNC) (MNCN) didirikan 17 Juni 1997 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Desember 2001. Kantor pusat MNCN berlokasi di MNC Tower, Lantai 27, Jalan Kebon Sirih Kav. 17-19, Jakarta Pusat 10340 – Indonesia. Telp: (62-21) 390-0885 (Hunting), Fax: (62-21) 390-4965. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Media Nusantara Citra Tbk adalah Global Mediacom Tbk (BMTR),

dengan persentase kepemilikan sebesar 60,75%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MNCN adalah berusaha dalam bidang perdagangan umum, pembangunan, perindustrian, pertanian, pengangkutan, percetakan, multimedia melalui perangkat satelit dan perangkat telekomunikasi lainnya, jasa dan investasi. Kegiatan usaha utama MNCN meliputi content dan kepemilikan serta pengoperasian 4 TV Free-To-Air nasional (RCTI, MNCTV, GlobalTV dan SindoTV). MNC juga memiliki channel-channel yang diproduksi oleh MNC (MNC News, MNC Business, MNC Infotainment, MNC Muslim, MNC Entertainment, MNC International, MNC Music, MNC Movie, MNC Drama, MNC Comedy, MNC Lifestyle, MNC Fashion, MNC Food & Travel, MNC Kids, MNC Sports 1, MNC Sports 2, Golf Channel, MNC Home & Living dan MNC Health & Beauty) yang disiarkan di TV Berlangganan yaitu Indovision, TopTV dan Okevision. Selain itu, MNC juga memiliki basis media dan usaha lainnya yang bertujuan untuk mendukung kegiatan utamanya.

Bisnis pendukung tersebut terdiri dari radio (Sindo Trijaya, Global Radio Jakarta, RD Jakarta, V Radio), media cetak (Koran Sindo, Sindo Weekly, Genie, Mom & Kiddle, Just for Kids, HighEnd dan het), talent management (Star Media Nusantara) dan rumah produksi (MNC Pictures, MNC Animation, MNC Contents dan MNC Innoform). Pada tanggal 13 Juni 2007, MNCN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MNCN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.125.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp900,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 22 Juni 2007.

4.1.9 Waskita Karya (persero) Tbk

Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) didirikan dengan nama Perusahaan Negara Waskita Karya tanggal 01 Januari 1961 dari perusahaan asing bernama “Volker Aanemings Maatschappij NV” yang dinasionalisasi Pemerintah. Kantor pusat WSKT beralamat di Gedung Waskita Jln. M.T. Haryono Kav. No. 10 Cawang, Jakarta 13340 – Indonesia. Telp: (62-21) 850-8510, 850-8520 (Hunting), Fax: (62-21) 850-8506. Pemegang saham mayoritas Waskita Karya (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 66,04%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Waskita Karya adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya industri konstruksi, industri pabrikasi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi serta kepariwisataan dan pengembang.

Saat ini, kegiatan usaha yang dijalankan Waskita Karya adalah pelaksanaan konstruksi dan pekerjaan terintegrasi Engineering, Procurement and Construction (EPC). Waskita memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Waskita Beton Precast Tbk (WSBP). Pada tanggal 10 Desember 2012, WSKT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham WSKT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.082.315.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham saham dengan harga penawaran Rp380,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Desember 2012.

4.2 Analisis Data

Dalam penelitian variabel kinerja keuangan di analisis dengan alat ukur *Economi Value Added*, *Return on asset*, *Return on equity*, *Operating profit margin* dan *Net profit margin* untuk mengetahui kinerja keuangan sebelum dan sesudah ESOP pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Perhitungan dilakukan menggunakan *Microsoft Excel* 2010.

4.2.1 *Economi Value Added*

Hasil perhitungan *Economi Value Added* dilakukan terhadap 9 perusahaan yang menerapkan ESOP baik sebelum maupun sesudah ESOP periode 2014-2018 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil EVA PT AKR Corporindo Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA	
t-8	Rp	46.146.219.665
t-7	Rp	100.060.929.322
t-6	Rp	148.919.301.046
t-5	Rp	187.231.006.397
t-4	Rp	82.867.657.146
t-3	Rp	151.365.440.365
t-2	Rp	201.673.329.779
t-1	Rp	133.236.477.651
t-0		
t+1	Rp	84.011.592.540
t+2	Rp	197.534.978.983
t+3	Rp	715.538.403.046
t+4	-Rp	1.143.739.443.608
t+5	-Rp	431.929.022.248
t+6	-Rp	400.716.446.261
t+7	-Rp	302.683.162.031
t+8	-Rp	439.260.279.343

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.1 di atas menunjukkan, Nilai EVA PT AKR Corporindo Tbk pada periode pengamatan

sebelum dan sesudah ESOP pada t-8 sampai t+3 bernilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT AKR Corporindo Tbk yang positif pada periode pengamatan t-8 sampai t+3 sebelum dan sesudah ESOP mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Nilai EVA sesudah ESOP pada periode t+4 sampai t+8 bernilai negatif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT AKR Corporindo Tbk yang negatif pada periode t+4 sampai t+8 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham dalam perusahaan tersebut.

Tabel 4.2
Hasil EVA PT MNC Investama Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA
t-8	Rp 75.544.746.100
t-7	Rp 130.384.704.900
t-6	Rp 188.750.939.000
t-5	Rp 659.745.581.200
t-4	Rp 142.578.649.100
t-3	Rp 1.214.490.108.000
t-2	Rp 1.449.834.630.400
t-1	Rp 1.103.306.275.400
t-0	
t+1	-Rp 19.747.060.000
t+2	Rp 74.535.154.800
t+3	Rp 384.556.657.600
t+4	Rp 202.067.530.200
t+5	Rp 543.790.684.000
t+6	Rp 1.295.658.271.400

t+7	Rp	1.931.689.611.400
t+8	Rp	1.027.584.740.000

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.2 di atas menunjukkan, Nilai EVA PT MNC Investama Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8 sampai t-1, dan t+2 sampai t+8 selalu bernilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT MNC Investama Tbk yang positif pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya. Nilai EVA pada periode sesudah ESOP pada t+1 bernilai negatif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT MNC Investama Tbk yang negatif pada periode pengamatan sesudah ESOP mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya.

Tabel 4.3
Hasil EVA PT Global Mediacom Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA	
t-8	-Rp	29.243.278.500
t-7	Rp	38.565.389.200
t-6	Rp	135.288.013.600
t-5	Rp	332.455.090.000
t-4	-Rp	122.535.246.400
t-3	-Rp	79.649.248.200
t-2	Rp	324.707.064.200
t-1	Rp	180.803.755.200
t-0		
t+1	Rp	1.867.976.900
t+2	Rp	223.510.757.500

t+3	Rp	391.657.457.800
t+4	Rp	374.161.963.000
t+5	Rp	44.882.474.100
t+6	Rp	125.621.699.100
t+7	Rp	183.845.346.000
t+8	Rp	204.116.721.600

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.3 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Global Mediacom Tbk pada periode pengamatan sebelum ESOP ada yang bernilai negatif yakni pada t-8, t-4, t-3 hasil negatif tersebut mengindikasikan bahwa pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA yang negatif sebelum ESOP pada t-8, t-4, t-3 menunjukan bahwa perusahaan belum mampu memberikan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya. Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.3 di atas menunjukkan, nilai EVA PT Global Mediacom Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-7, t-6, t-5, t-2, t-1 dan t+1 sampai t+8 selalu bernilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT Global Mediacom Tbk yang positif pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-7, t-6, t-5, t-2, t-1 dan t+1 sampai t+8 mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang sahamnya.

Tabel 4.4
Hasil EVA PT Delta Dunia Makmur Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA	
t-8	-Rp	23.532.533.783
t-7	Rp	51.129.315.144
t-6	Rp	199.821.753.927
t-5	Rp	375.831.420.480

t-4	Rp	7.106.581.654
t-3	Rp	212.847.983.113
t-2	Rp	4.658.895.744.431
t-1	-Rp	11.001.144.075.982
t-0		
t+1	Rp	124.829.396.766
t+2	Rp	262.198.653.616
t+3	Rp	316.671.213.918
t+4	Rp	416.686.994.768
t+5	Rp	84.539.164.978
t+6	Rp	160.058.188.617
t+7	Rp	298.513.301.327
t+8	Rp	458.179.730.292

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.4 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Delta Dunia Makmur Tbk pada periode pengamatan sebelum ESOP pada t-8 dan t-1 menunjukkan nilai negatif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA yang negatif sebelum ESOP pada t-8 dan t-1 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya.

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.4 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Delta Dunia Makmur Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-7, sampai t-2 dan t+1 sampai t+8 menunjukkan nilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT Delta Dunia Makmur Tbk yang positif pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-7, sampai t-2 dan t+1 sampai t+8 mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya.

Tabel 4.5
Hasil EVA PT Dharma Satya Nusantara Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA	
t-8	-Rp	4.018.010.400
t-7	Rp	97.386.057.700
t-6	Rp	92.506.944.000
t-5	Rp	278.753.033.600
t-4	Rp	17.781.119.500
t-3	-Rp	4.165.619.400
t-2	Rp	22.471.559.200
t-1	Rp	106.091.863.100
t-0		
t+1	Rp	32.670.074.000
t+2	Rp	64.645.279.900
t+3	Rp	114.672.036.600
t+4	Rp	216.847.565.000
t+5	Rp	14.850.730.600
t+6	-Rp	2.623.671.425.000
t+7	-Rp	1.815.837.710.000
t+8	Rp	123.902.684.800

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.5 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Dharma Satya Nusantara Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8, t-3, t+6 dan t+7 menunjukkan nilai negatif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA yang negatif sebelum dan sesudah ESOP t-8, t-3, t+6 dan t+7 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya. Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.5 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Dharma Satya Nusantara Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada pada t-7, t-6, t-5, t-4, t-2, t-1, t+1 sampai t+5 dan t+8 menunjukkan nilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih tinggi

dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT Dharma Satya Nusantara Tbk yang positif pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-7, t-6, t-5, t-4, t-2, t-1, t+1 sampai t+5 dan t+8 mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya.

Tabel 4.6
Hasil EVA PT Indonesia Transport & Infrastructure Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA	
t-8	-Rp	15.154.112.554
t-7	Rp	150.806.529.475
t-6	-Rp	100.060.056.244
t-5	-Rp	862.938.535.312
t-4	-Rp	13.889.971.800
t-3	-Rp	63.585.850.616
t-2	-Rp	124.222.965.009
t-1	-Rp	89.042.022.883
t-0		
t+1	-Rp	28.050.228.380
t+2	-Rp	66.797.663.737
t+3	-Rp	114.568.851.115
t+4	-Rp	125.918.083.862
t+5	-Rp	20.121.389.882
t+6	-Rp	98.970.898.327
t+7	-Rp	74.239.784.207
t+8	-Rp	127.381.118.312

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.6 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Indonesia Transport & Infrastructure Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8 dan t-6 sampai t+8 menunjukkan nilai negatif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT Indonesia Transport & Infrastructure Tbk yang negatif

pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8 dan t-6 sampai t+8 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya. Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.6 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Indonesia Transport & Infrastructure Tbk pada periode pengamatan sebelum ESOP pada t-7 menunjukkan nilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA yang positif sebelum ESOP pada t-7 mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya.

Tabel 4.7
Hasil EVA PT MNC Land Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA	
t-8	-Rp	45.051.196.526
t-7	-Rp	47.770.953.145
t-6	-Rp	136.596.628.031
t-5	-Rp	273.791.159.384
t-4	-Rp	76.156.880.679
t-3	-Rp	106.383.818.083
t-2	-Rp	108.310.845.836
t-1	Rp.	37.366.954.663
t-0		
t+1	Rp	9.618.091.070
t+2	Rp	28.075.217.611
t+3	-Rp	8.792.224.649
t+4	-Rp	1.417.296.652.289
t+5	Rp	13.981.062.070
t+6	-Rp	29.326.726.698
t+7	-Rp	24.149.617.873
t+8	-Rp	778.202.313.726

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.7 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT MNC Land Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8 sampai t-1 dan t+3, t+4, t+6, t+7 dan t+8 menunjukkan nilai negatif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA yang negatif sebelum dan sesudah ESOP pada t-8 sampai t-1 dan t+3, t+4, t+6, t+7 dan t+8 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan para pemegang sahamnya. Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.7 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT MNC Land Tbk pada periode pengamatan sesudah ESOP pada t+1, t+2, dan t+5 menunjukkan nilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT MNC Land Tbk yang positif pada periode pengamatan sesudah ESOP pada t+1, t+2, dan t+5 mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya.

Tabel 4.8
Hasil EVA PT Media Nusantara Citra Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA
t-8	-Rp 5.220.131.300
t-7	Rp 50.984.501.600
t-6	Rp 132.881.687.300
t-5	Rp 240.488.237.700
t-4	Rp 88.289.504.400
t-3	Rp 199.768.715.500
t-2	Rp 614.378.642.500
t-1	Rp 430.793.097.600
t-0	
t+1	-Rp 126.989.412.600

t+2	-Rp	125.263.408.100
t+3	Rp	116.787.136.300
t+4	Rp	134.216.228.600
t+5	Rp	83.821.826.900
t+6	Rp	279.892.717.100
t+7	-Rp	791.699.286.100
t+8	Rp	471.423.041.600

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.8 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Media Nusantara Citra Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8, t+1, t+2 dan t+7 menunjukkan nilai negatif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT Media Nusantara Citra Tbk yang negatif pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8, t+1, t+2 dan t+7 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya. Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.8 di atas, Nilai EVA PT Waskita Karya (persero) Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-7 sampai t-1 dan t+3, t+4, t+5, t+6 dan t+8 bernilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT Waskita Karya (persero) Tbk yang positif pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-7 sampai t-1 dan t+3, t+4, t+5, t+6 dan t+8 mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang saham dalam perusahaan tersebut.

Tabel 4.9
Hasil EVA PT Waskita Karya (persero) Tbk
Sebelum dan Sesudah ESOP

Periode	EVA	
t-8	Rp	25.000.047.213
t-7	Rp	41.733.918.247
t-6	Rp	85.011.959.755
t-5	Rp	261.853.517.655
t-4	Rp	44.219.934.746
t-3	-Rp	37.367.765.933
t-2	-Rp	178.025.982.616
t-1	Rp	388.409.652.395
t-0		
t+1	-Rp	6.691.926.801.533
t+2	Rp	249.476.290.638
t+3	Rp	840.887.470.626
t+4	Rp	1.457.698.036.846
t+5	Rp	603.154.562.184
t+6	Rp	1.633.787.527.570
t+7	Rp	1.930.547.395.494
t+8	Rp	1.791.380.537.137

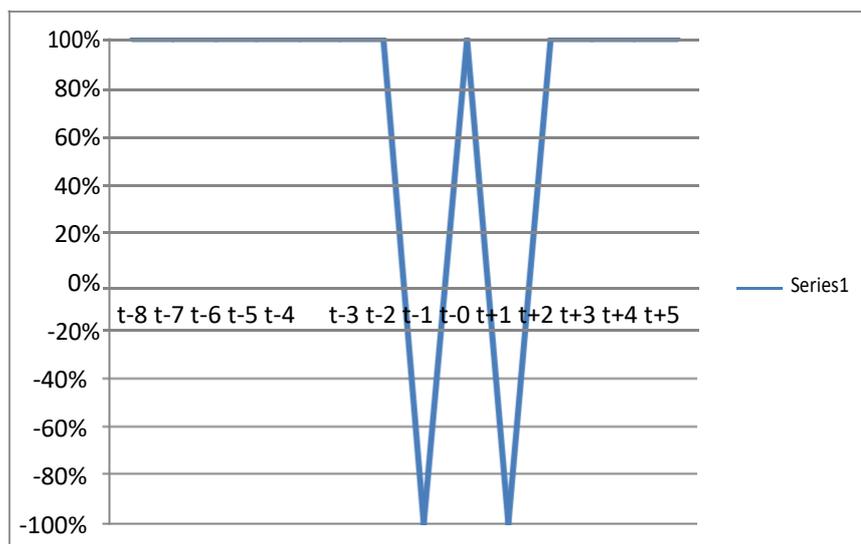
Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.9 di atas, dapat di lihat bahwa nilai EVA PT Waskita Karya (persero) Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-3, t-2 dan +1 menunjukkan nilai negatif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT Waskita Karya (persero) Tbk yang negatif pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-3, t-2 dan t+1 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang sahamnya. Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 4.9 di atas menunjukkan, nilai EVA PT Waskita Karya (persero) Tbk pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8, t-7, t-6, t-5, t-4, t-1 dan t+2 sampai t+8 bernilai positif, artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan

sebelum bunga dan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai EVA PT Waskita Karya (persero) Tbk yang positif pada periode pengamatan sebelum dan sesudah ESOP pada t-8, t-7, t-6, t-5, t-4, t-1 dan t+2 sampai t+8 mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang saham dalam perusahaan tersebut.

4.2.2 Hasil Persentase Rata-rata Ekonomi Value Added Pada Perusahaan ESOP Periode 2014-2018

Gambar 4.1

Hasil Persentase Rata-rata EVA Sebelum dan Sesudah ESOP



Berdasarkan persentase rata-rata EVA dari 9 perusahaan yang menerapkan ESOP pada Gambar 4.1, Tersebut menunjukkan bahwa rata-rata EVA sebelum dan sesudah ESOP pada t-2 dan t+2 mengalami penurunan yang sangat signifikan artinya pendapatan yang diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata EVA yang turun sebelum dan sesudah ESOP pada t-2 dan t+2 mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya.

Dari hasil rata-rata tersebut dapat di simpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah ESOP tidak terdapat perbedaan.

4.2.3 Data Saham Hasil Program ESOP Periode 2014-2018

Tabel 4.10

Data Saham Perusahaan ESOP

DATA SAHAM	SAHAM BEREDAR	SAHAM ESOP	JUMLAH KEPEMILIKAN SAHAM
AKRA	3.990.227.170	342.000	0,008570941
BHIT	48.057.050.367	389.021.066	0,809498425
BMTR	14.198.621.422	7.500	0,0000528220295273114
DOID	8.311.463.732	34.585.000	0,416112024
DSNG	10.559.842.400	133.400	0,001263276
IATA	9.326.826.088	139.902.391	1,499999997
KPIG	6.891.067.237	600.000	0,008706924
WSKT	13.573.709.450	173.200	0,001275996
MNCN	14.276.103.500	15.000	0,000105071
Rata-Rata Saham			0,305

Pada tabel 4.10 menunjukkan, data saham dari hasil program ESOP pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 dengan jumlah saham terendah yakni BMTR yang menerbitkan saham 7.500 untuk program ESOP dan yang mengeluarkan saham tertinggi yakni BHIT dengan menerbitkan saham 389.021.066 untuk program ESOP. Dari keseluruhan rata-rata saham dari keseluruhan perusahaan yang menerapkan ESOP yakni sebesar 0,305, dari hasil tersebut dapat di simpulkan bahwa nilai saham dengan persentase 0,305 tersebut belum mampu memotivasi karyawan maupun manajemen untuk dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan ditempat ia berkerja.

4.2.4 Return On Asset

Hasil perhitungan *Return On Asset* dilakukan terhadap 9 perusahaan yang menerapkan ESOP baik sebelum maupun sesudah ESOP periode 2014-2018 sebagai berikut :

Tabel 4.11

Hasil Perhitungan ROA Sebelum dan Sesudah ESOP

PERUSAHAAN		AKRA	BHIT	BMTR	DOID	DSNG
ROA SEBELUM ESOP	t-8	0,01	0,02	0,03	0,01	0,02
	t-7	0,02	0,03	0,04	0,01	0,06
	t-6	0,04	0,02	0,05	0,02	0,08
	t-5	0,05	0,02	0,05	0,02	0,09
	t-4	0,02	0,00	0,01	-0,01	0,01
	t-3	0,04	0,00	0,02	-0,01	0,02
	t-2	0,05	-0,02	0,00	-0,01	0,02
	t-1	0,07	-0,01	0,01	-0,01	0,04
2016	t-0					
ROA SESUDAH ESOP	t+1	0,02	0,00	0,01	0,03	0,04
	t+2	0,04	0,01	0,02	0,01	0,03
	t+3	0,07	0,01	0,03	0,03	0,05
	t+4	0,08	0,01	0,04	0,05	0,07
	t+5	0,05	0,00	0,01	0,01	0,01
	t+6	0,06	0,00	0,02	0,02	0,01
	t+7	0,06	0,00	0,03	0,04	0,03
	t+8	0,08	0,02	0,05	0,06	0,04

Tabel 4.12

**Lanjutan Hasil Perhitungan ROA
Sebelum dan Sesudah ESOP**

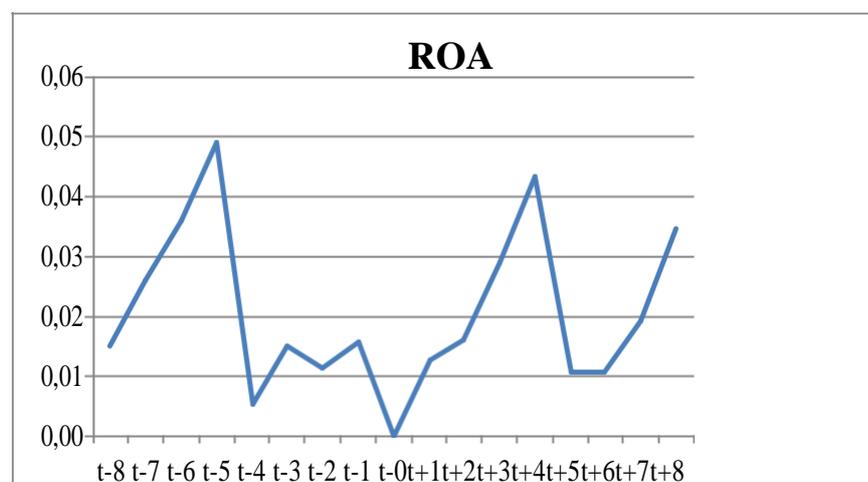
PERUSAHAAN		IATA	KPIG	MNCN	WSKT	RATA - RATA
ROA SEBELUM ESOP	t-8	-0,01	0,01	0,04	0,00	0,02
	t-7	-0,04	0,01	0,10	0,01	0,03
	t-6	-0,02	0,02	0,11	0,01	0,04
	t-5	-0,02	0,04	0,14	0,04	0,05
	t-4	-0,01	0,01	0,02	0,00	0,01
	t-3	-0,02	0,02	0,05	0,01	0,01

	t-2	-0,04	0,02	0,05	0,02	0,01
	t-1	-0,10	0,02	0,09	0,03	0,02
2016	t-0					0,00
ROA SESUDAH ESOP	t+1	-0,02	0,00	0,03	0,01	0,01
	t+2	-0,05	0,00	0,06	0,02	0,02
	t+3	-0,05	0,00	0,08	0,03	0,03
	t+4	-0,09	0,09	0,10	0,04	0,04
	t+5	-0,01	0,00	0,02	0,02	0,01
	t+6	-0,09	0,00	0,04	0,03	0,01
	t+7	-0,10	0,00	0,07	0,03	0,02
	t+8	-0,11	0,04	0,10	0,04	0,03

Berdasarkan hasil perhitungan *return on asset* pada tabel 4.11 dan 4.12 diatas dengan penelitian 8 bulan sebelum dan 8 bulan sesudah penerapan program *ESOP*, didapatkan hasil *return on asset* tertinggi yakni pada t-5 terdapat pada perusahaan MNCN sebesar 0,14, secara keseluruhan perusahaan mengalami penurunan *return on asset* atau perusahaan kurang efektif dalam memaksimalkan aset yang dimiliki untuk mendapatkan laba yang tinggi. Dilihat dari rata-rata *return on asset*, jumlah rata-rata tertinggi terdapat pada t-5 sebesar 0,05 dan rata-rata rata *return on asset* terendah terdapat pada t-2 sebesar 0,01. Persentase rata-rata *return on Asset* dapat dilihat pada gambar 4.3 dibawah ini :

Gambar 4.2

Hasil Persentase Rata-rata ROA



4.2.5 Return On Equity

Hasil perhitungan *Return On Equity* dilakukan terhadap 9 perusahaan yang menerapkan ESOP baik sebelum maupun sesudah ESOP periode 2014-2018 sebagai berikut :

Tabel 4.13

Hasil Perhitungan ROE Sebelum dan Sesudah ESOP

PERUSAHAAN		AKRA	BHIT	BMTR	DOID	DSNG
ROE SEBELUM ESOP	t-8	0,03	0,04	0,04	0,14	0,08
	t-7	0,06	0,05	0,06	0,14	0,18
	t-6	0,10	0,05	0,08	0,18	0,24
	t-5	0,13	0,05	0,08	0,17	0,28
	t-4	0,05	0,00	0,01	-0,13	0,03
	t-3	0,09	0,00	0,03	-0,12	0,07
	t-2	0,12	-0,04	0,00	-0,05	0,06
	t-1	0,15	-0,03	0,02	-0,10	0,12
2016	t-0					
ROE SESUDAH ESOP	t+1	0,03	0,01	0,01	0,16	0,01
	t+2	0,08	0,02	0,04	0,06	0,09
	t+3	0,13	0,03	0,07	0,19	0,14
	t+4	0,14	0,02	0,07	0,26	0,18
	t+5	0,09	0,00	0,01	0,06	0,02
	t+6	0,11	0,00	0,04	0,09	0,04
	t+7	0,13	0,01	0,06	0,22	0,08
	t+8	0,16	0,04	0,09	0,29	0,12

Tabel 4.14

**Lanjutan Hasil Perhitungan ROE
Sebelum dan Sesudah ESOP**

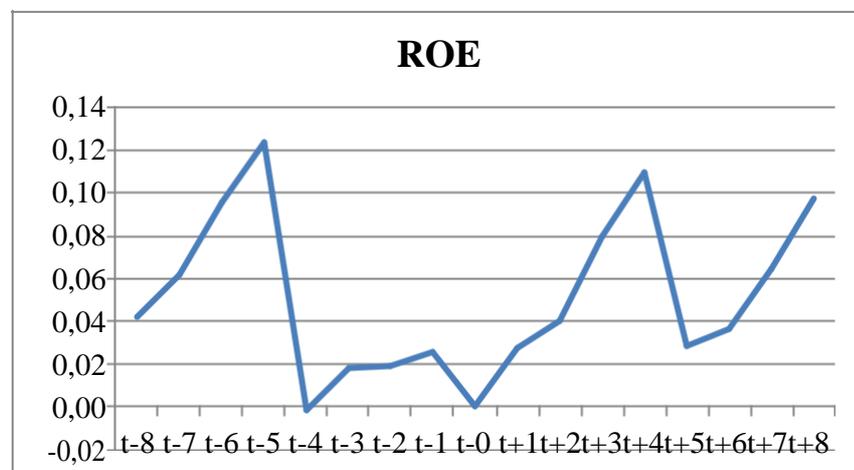
PERUSAHAAN		IATA	KPIG	MNCN	WSKT	RATA - RATA
ROE SEBELUM ESOP	t-8	-0,02	0,01	0,05	0,00	0,04
	t-7	-0,08	0,01	0,12	0,03	0,06
	t-6	-0,04	0,02	0,17	0,05	0,10
	t-5	-0,03	0,05	0,20	0,18	0,12
	t-4	-0,03	0,02	0,03	0,00	0,00
	t-3	-0,04	0,02	0,08	0,02	0,02
	t-2	-0,07	0,03	0,08	0,05	0,02

2016	t-1	-0,19	0,02	0,13	0,11	0,03
	t-0					0,00
ROE SESUDAH ESOP	t+1	-0,04	0,00	0,05	0,02	0,03
	t+2	-0,09	0,00	0,09	0,07	0,04
	t+3	-0,09	0,00	0,12	0,13	0,08
	t+4	-0,16	0,11	0,16	0,18	0,11
	t+5	-0,02	0,00	0,03	0,07	0,03
	t+6	-0,17	0,00	0,07	0,15	0,04
	t+7	-0,18	0,00	0,10	0,17	0,06
	t+8	-0,19	0,05	0,15	0,16	0,10

Berdasarkan hasil perhitungan *return on equity* pada tabel 4.13 dan 4.14 diatas dengan penelitian 8 bulan sebelum dan 8 bulan sesudah penerapan program *ESOP*, didapatkan hasil *return on equity* tertinggi yakni pada t-5 terdapat pada perusahaan DSNG sebesar 0,28, secara keseluruhan perusahaan mengalami penurunan *return on equity* atau perusahaan kurang efektif dalam memaksimalkan modal / ekuitas yang dimiliki untuk mendapatkan laba yang tinggi. Dilihat dari hasil rata-rata *return on equity*, jumlah rata-rata tertinggi terdapat pada t-5 sebesar 0,12 dan rata-rata rata *return on asset* terendah terdapat pada t-4 sebesar 0,00. Persentase rata-rata *return on equity* dapat dilihat pada gambar 4.3 dibawah ini :

Gambar 4.3

Hasil Persentase Rata-rata ROE



4.2.6 Net Profit Margin

Hasil perhitungan *net profit margin* dilakukan terhadap 9 perusahaan yang menerapkan ESOP baik sebelum maupun sesudah ESOP periode 2014-2018 sebagai berikut :

Tabel 4.15

Hasil Perhitungan NPM Sebelum dan Sesudah ESOP

PERUSAHAAN		AKRA	BHIT	BMTR	DOID	DSNG
NPM SEBELUM M ESOP	t-8	0,03	0,26	0,23	0,08	0,12
	t-7	0,03	0,14	0,17	0,04	0,14
	t-6	0,03	0,12	0,15	0,04	0,14
	t-5	0,04	0,09	0,12	0,03	0,13
	t-4	0,07	-0,02	0,07	-0,09	0,06
	t-3	0,06	0,00	0,08	-0,04	0,08
	t-2	0,06	-0,10	0,00	-0,01	0,04
	t-1	0,05	-0,05	0,03	-0,01	0,07
2016	t-0					
NPM SESUDAH ESOP	t+1	0,07	0,05	0,08	0,13	0,10
	t+2	0,07	0,09	0,11	0,02	0,10
	t+3	0,08	0,07	0,11	0,06	0,11
	t+4	0,07	0,04	0,10	0,06	0,11
	t+5	0,16	0,00	0,07	0,06	0,05
	t+6	0,10	0,01	0,09	0,05	0,06
	t+7	0,08	0,01	0,10	0,08	0,08
	t+8	0,07	0,06	0,12	0,08	0,09

Tabel 4.16

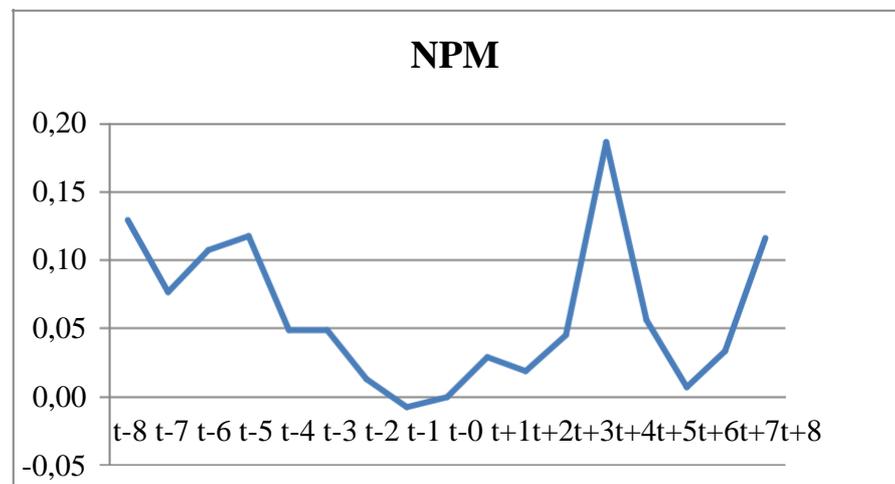
**Lanjutan Hasil Perhitungan NPM
Sebelum dan Sesudah ESOP**

PERUSAHAAN		IATA	KPIG	MNCN	WSKT	RATA - RATA
NPM SEBELUM ESOP	t-8	-0,17	0,33	0,28	0,01	0,13
	t-7	-0,37	0,20	0,31	0,02	0,08
	t-6	-0,11	0,28	0,29	0,02	0,11
	t-5	-0,09	0,41	0,28	0,05	0,12
	t-4	-0,35	0,50	0,20	0,01	0,05
	t-3	-0,40	0,39	0,23	0,04	0,06
	t-2	-0,34	0,27	0,15	0,05	0,01

2016	t-1	-0,65	0,21	0,20	0,07	-0,01
	t-0					0,00
NPM SESUDAH ESOP	t+1	-0,52	0,02	0,28	0,06	0,03
	t+2	-0,56	0,02	0,23	0,09	0,02
	t+3	-0,38	0,03	0,22	0,10	0,04
	t+4	-0,42	1,40	0,22	0,09	0,19
	t+5	-0,20	0,04	0,18	0,14	0,06
	t+6	-0,64	0,03	0,19	0,17	0,01
	t+7	-0,44	0,07	0,20	0,12	0,03
	t+8	-0,36	0,67	0,22	0,09	0,12

Berdasarkan hasil perhitungan *net profit margin* pada tabel 4.15 dan 4.16 diatas dengan penelitian 8 bulan sebelum dan 8 bulan sesudah penerapan program *ESOP*, didapatkan hasil *net profit margin* tertinggi yakni pada t+4 terdapat pada perusahaan KPIG sebesar 1,40, secara keseluruhan perusahaan mengalami penurunan *net profit margin* atau pendapatan laba yang diperoleh dari aktivitas penjualan perusahaan. Dilihat dari rata-rata *net profit margin* tertinggi terdapat pada t+4 sebesar 0,19 dan hasil rata-rata rata *net profit margin* terendah terdapat pada t-1 sebesar -0,01. Dari tabel diatas persentase dari keseluruhan rata-rata perusahaan yang menerapkan *ESOP* dapat di digambarkan dalam bentuk grafik pada gambar 4.4 sebagai berikut :

Gambar 4.4
Hasil Persentase Rata-rata NPM



4.2.7 Operating Profit Margin

Hasil perhitungan *Operating Profit Margin* dilakukan terhadap 9 perusahaan yang menerapkan ESOP baik sebelum maupun sesudah ESOP periode 2014-2018 sebagai berikut :

Tabel 4.17

Hasil Perhitungan OPM Sebelum dan Sesudah ESOP

PERUSAHAAN		AKRA	BHIT	BMTR	DOID	DSNG
OPM SEBELUM ESOP	t-8	0,04	0,41	0,30	0,13	0,17
	t-7	0,04	0,27	0,26	0,12	0,22
	t-6	0,04	0,23	0,24	0,13	0,22
	t-5	0,05	0,24	0,23	0,13	0,22
	t-4	0,08	0,20	0,32	0,06	0,16
	t-3	0,08	0,21	0,14	0,12	0,17
	t-2	0,07	0,20	0,07	0,97	0,13
	t-1	0,07	0,18	0,11	0,07	0,17
2016	t-0					
OPM SESUDAH ESOP	t+1	0,08	0,21	0,18	0,28	0,20
	t+2	0,09	0,25	0,24	0,15	0,19
	t+3	0,07	0,27	0,25	0,18	0,21
	t+4	0,06	0,17	0,25	0,18	0,23
	t+5	0,04	0,22	0,18	0,15	0,16
	t+6	0,04	0,25	0,20	0,14	0,17
	t+7	0,04	0,26	0,20	0,17	0,21
	t+8	0,04	0,26	0,23	0,18	0,20

Tabel 4.18

**Lanjutan Hasil Perhitungan OPM
Sebelum dan Sesudah ESOP**

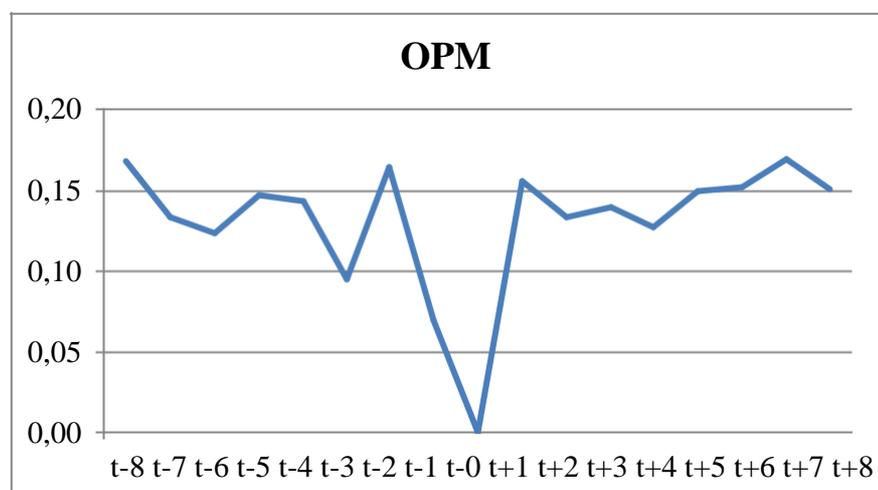
PERUSAHAAN		IATA	KPIG	MNCN	WSKT	RATA - RATA
OPM SEBELUM ESOP	t-8	-0,09	0,15	0,35	0,07	0,17
	t-7	-0,32	0,13	0,40	0,07	0,13
	t-6	-0,33	0,12	0,38	0,07	0,12
	t-5	-0,22	0,20	0,39	0,09	0,15
	t-4	-0,24	0,27	0,35	0,08	0,14
	t-3	-0,61	0,25	0,39	0,10	0,09
	t-2	-0,66	0,21	0,37	0,11	0,16

	t-1	-0,61	0,18	0,34	0,12	0,07	
--	-----	-------	------	------	------	------	--

2016	t-0					0,00
OPM SESUDAH ESOP	t+1	-0,15	0,14	0,33	0,13	0,16
	t+2	-0,35	0,14	0,34	0,16	0,13
	t+3	-0,35	0,11	0,36	0,16	0,14
	t+4	-0,28	0,01	0,38	0,14	0,13
	t+5	-0,05	0,14	0,33	0,18	0,15
	t+6	-0,14	0,09	0,36	0,26	0,15
	t+7	-0,09	0,16	0,36	0,20	0,17
	t+8	-0,10	0,02	0,37	0,16	0,15

Berdasarkan hasil perhitungan *return on equity* pada tabel 4.17 dan 4.18 diatas dengan penelitian 8 bulan sebelum dan 8 bulan sesudah penerapan program *ESOP*, didapatkan hasil *operating profit margin* tertinggi yakni pada t-8 terdapat pada perusahaan BHIT sebesar 0,41, secara keseluruhan perusahaan mengalami penurunan *operating profit margin* atau perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan laba operasional yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Dilihat dari hasil rata-rata *operating profit margin*, jumlah rata-rata tertinggi terdapat pada t-5 sebesar 0,18 dan rata-rata rata *operating profit margin* terendah terdapat pada t-1 sebesar 0,07. Persentase rata-rata *operating profit margin* dapat dilihat pada gambar 4.5 dibawah ini :

Gambar 4.5
Hasil Persentase Rata-rata OPM



4.3 Hasil Uji Persyaratan Analisis Data

4.3.1 Hasil Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan untuk menilai karakteristik kinerja keuangan perusahaan. Menurut Sugiyono (2017) analisis deskriptif adalah: “Statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.” Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi nilai *minimum*, nilai *maximum*, *mean* dan *standart deviation*. Hasil deskripsi data masing–masing variabel secara rinci dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 4.19

Statistik Deskriptif *Return On Aset*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA SEBELUM ESOP	72	-0,10	0,14	0,0214	0,03605
ROA SESUDAH ESOP	72	-0,11	0,10	0,0219	0,04164
Valid N (listwise)	72				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.19 menunjukkan bahwa hasil rata-rata kinerja keuangan perusahaan dengan proksi ROA antara sebelum dan sesudah menerapkan program ESOP, adalah sebesar 0,0214, 0,0219 dan standar deviasi sebesar 0,03605, 0,04164 artinya nilai mean yang di peroleh lebih kecil dari standar deviasi antara sebelum dan sesudah penerapan ESOP mengindikasikan bahwa hasil yang diperoleh kurang baik, sebab standar deviasai merupakan pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi sehingga menyebabkan penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal. Nilai minimum ROA sebesar

-0,10, -0,11 dan nilai maksimum sebesar 0,14, 0,10 dengan hasil tersebut menunjukan bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROA antara sebelum dan sesudah ESOP mengalami fluktuasi yang tidak terlalu besar.

Tabel 4.20
Statistik Deskriptif *Return On Equity*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE SEBELUM ESOP	72	-0,19	0,28	0,0478	0,08506
ROE SESUDAH ESOP	72	-0,19	0,29	0,0603	0,09304
Valid N (listwise)	72				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.20 menunjukkan bahwa hasil rata-rata kinerja keuangan perusahaan dengan proksi ROE antara sebelum dan sesudah menerapkan program ESOP, adalah sebesar 0,0478, 0,0603 dan standar deviasi sebesar 0,08506, 0,09304 artinya nilai mean yang di peroleh lebih kecil dari standar deviasi antara sebelum dan sesudah penerapan ESOP mengindikasikan bahwa hasil yang diperoleh kurang baik, sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi sehingga menyebabkan penyebaran data menunjukan hasil yang tidak normal. Nilai minimum ROE sebesar -0,19, -0,19 dan nilai maksimum sebesar 0,28, 0,29 dengan hasil tersebut menunjukan bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROE antara sebelum dan sesudah ESOP mengalami fluktuasi yang terlalu besar.

Tabel 4.21
Statistik Deskriptif *Net Profit Margin*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM SEBELUM ESOP	72	-0,65	0,50	0,0667	0,18711
NPM SESUDAH ESOP	72	-0,64	1,40	0,0613	0,25416
Valid N (listwise)	72				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.21 menunjukkan bahwa hasil rata-rata kinerja keuangan perusahaan dengan proksi NPM antara sebelum dan sesudah menerapkan program ESOP, adalah sebesar 0,0667, 0,0613 dan standar deviasi sebesar 0,18711, 0,25416 artinya nilai mean yang di peroleh lebih kecil dari standar deviasi antara sebelum dan sesudah penerapan ESOP mengindikasikan bahwa hasil yang diperoleh kurang baik, sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi sehingga menyebabkan penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal. Nilai minimum NPM sebesar -0,65, -0,64 dan nilai maksimum sebesar 0,50, 1,40 dengan hasil tersebut menunjukan bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROE antara sebelum dan sesudah ESOP mengalami flukuasi yang terlalu tidak terlalu besar.

Tabel 4.22
Statistik Deskriptif *Operating Profit Margin*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OPM SEBELUM ESOP	72	-0,66	0,97	0,1303	0,23762
OPM SESUDAH ESOP	72	-0,35	0,38	0,1472	0,15163
Valid N (listwise)	72				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.22 menunjukkan bahwa hasil rata-rata kinerja keuangan perusahaan dengan proksi OPM antara sebelum dan sesudah menerapkan program ESOP, adalah sebesar 0,1303 , 0,1472 dan standar deviasi sebesar 0,23762, 0,15163 artinya nilai mean yang di peroleh lebih kecil dari standar deviasi antara sebelum dan sesudah penerapan ESOP mengindikasikan bahwa hasil yang diperoleh kurang baik, sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi sehingga menyebabkan penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal. Nilai minimum OPM sebesar -0,66, -0,35 dan nilai maksimum sebesar 0,97, 0,38 dengan hasil tersebut menunjukan bahwa kinerja keuangan dengan proksi OPM antara sebelum dan sesudah ESOP mengalami flukuasi yang tidak terlalu besar.

Tabel 4.23
Statistik Deskriptif *Economi Value Added*
 Dalam jutaan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA SEBELUM ESOP	72	-Rp 11.001	Rp 4.658	Rp 32.194	Rp 1.456
EVA SESUDAH ESOP	72	-Rp 6.691	Rp 1.931	Rp 34.907	Rp 1.075
Valid N (listwise)	72				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.23 menunjukkan bahwa hasil rata-rata kinerja keuangan perusahaan dengan proksi EVA antara sebelum dan sesudah menerapkan program ESOP, adalah sebesar Rp 32.194.094.255 dan Rp 34.907.849.542, dan standar deviasi sebesar Rp 1.456.583.958.116, Rp 1.075.209.567.284 artinya nilai mean yang di peroleh lebih kecil dari standar deviasi antara sebelum dan sesudah penerapan ESOP mengindikasikan bahwa hasil yang diperoleh kurang baik, sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi sehingga menyebabkan penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal. Nilai minimum EVA sebesar -Rp 11.001.144.075.982, -Rp 6.691.926.801.533 dan nilai maksimum sebesar Rp 4.658.895.744.431, Rp 1.931.689.611.400 dengan hasil tersebut menunjukan bahwa kinerja keuangan dengan proksi EVA antara sebelum dan sesudah ESOP mengalami flukuasi terlalu besar. Dari keseluruhan hasil analisis statistik deskriptif menunjukan hasil yang kurang baik, dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan atara sebelum dan sesudah penerapan ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

4.3.2 Hasil Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas yakni untuk membuktikan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Jika data yang di dihasilkan berdistribusi normal, maka uji yang digunakan adalah uji parametrik *Paired Sample T-test* dan sebaliknya jika data yang dihasilkan tidak berdistribusi normal maka peneliti menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Uji statistik yang penulis gunakan untuk menguji normalitas data adalah Uji statistik parametrik *One Sample Kolmogrof-Smirnov* (one sample K-S). Dasar pengambilan keputusan sample *One Sample Kolmogrof-Smirnov* yakni :

Jika *Asymp.Sig (2-tailed) > 0,05*, maka data berdistribusi normal. Jika *Asymp.Sig (2-tailed) < 0,05*, maka data berdistribusi tidak normal.

Tabel 4.24
Uji Normalitas *Return On Aset*

		ROA SEBELUM ESOP	ROA SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0214	0,0219
	Std. Deviation	0,03605	0,04164
Most Extreme Differences	Absolute	0,182	0,188
	Positive	0,182	0,096
	Negative	-0,112	-0,188
Kolmogorov-Smirnov Z		1,545	1,595
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,017	0,012
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada tabel 4.24 dapat diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum ESOP diperoleh sebesar 0,017 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sesudah ESOP diperoleh

sebesar 0,012 yang berarti bahwa hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh antara sebelum dan sesudah ESOP lebih kecil dari 0,05 , maka dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal $0,017 < 0,05$ dan $0,015 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan hasil data ROA sebelum dan sesudah ESOP tidak berdistribusi normal sehingga dalam penelitian ini peneliti menggunakan alat analisis statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed- Rank test* dimana uji non parametrik *Wilcoxon Signed- Rank tes* merupakan alternatif untuk menguji data t berpasangan apabila hasil uji normalitas data tidak berdistribusi normal, dengan kriteria pengujian apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka hipotesis ditolak dengan hipotesis alternatif akan diterima maka ada perbedaan, begitupun sebaliknya apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka hipotesis diterima dengan hipotesis alternatif akan ditolak maka tidak ada perbedaan.

Tabel 4.25
Uji Normalitas Return On Equity

		ROE SEBELUM ESOP	ROE SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,u} B e	Mean	0,0478	0,0603
	Std. Deviation	0,08506	0,09304
Most Extreme r Differences d	Absolute	0,101	0,147
	Positive	0,101	0,055
	Negative	-0,093	-0,147
Kolmogorov-Smirnov Z ^a		0,854	1,251
Asymp. Sig. (2-tailed) s		0,459	0,087
a. Test distribution is Normal.			
a b. Calculated from data.			

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada tabel 4.25 dapat diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum ESOP diperoleh sebesar 0,459 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sesudah ESOP diperoleh sebesar 0,087 yang berarti bahwa hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh antara sebelum dan sesudah ESOP lebih besar dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. $0,404 > 0,05$ dan $0,087 > 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan hasil data ROE sebelum dan sesudah ESOP berdistribusi normal, sehingga dalam penelitian ini peneliti menggunakan alat analisis parametrik yaitu *Paired Sample T-test* dimana uji parametrik *Paired Sample T-test* merupakan alat untuk menguji data t berpasangan apabila hasil uji normalitas data berdistribusi normal, dengan kriteria pengujian apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka hipotesis ditolak dengan hipotesis alternatif akan diterima maka ada perbedaan, begitupun sebaliknya apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka hipotesis diterima dengan hipotesis alternatif akan ditolak maka tidak ada perbedaan.

Tabel 4.26

Uji Normalitas Net Profit Margin

		NPM SEBELUM ESOP	NPM SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0667	0,0613
	Std. Deviation	0,18711	0,25416
Most Extreme Differences	Absolute	0,160	0,295
	Positive	0,083	0,214
	Negative	-0,160	-0,295
Kolmogorov-Smirnov Z		1,361	2,504
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,049	0,000
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada tabel 4.26 dapat diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum ESOP diperoleh sebesar 0,000 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sesudah ESOP diperoleh sebesar 0,049 yang berarti bahwa hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh antara sebelum dan sesudah ESOP lebih besar dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi tidak normal $0,049 < 0,05$ dan $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan hasil data ROE sebelum dan sesudah ESOP berdistribusi normal, sehingga dalam penelitian ini peneliti menggunakan alat analisis non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed- Rank test* dimana uji non parametrik *Wilcoxon Signed- Rank tes* merupakan alternatif untuk menguji data t berpasangan apabila hasil uji normalitas data tidak berdistribusi normal, dengan kriteria pengujian apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka hipotesis ditolak dengan hipotesis alternatif akan diterima maka ada perbedaan, begitupun sebaliknya apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka hipotesis diterima dengan hipotesis alternatif akan ditolak maka tidak ada perbedaan.

Tabel 4.27

Uji Normalitas Operating Profit Margin

		OPM SEBELUM ESOP	OPM SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,1303	0,1472
	Std. Deviation	0,23762	0,15163
Most Extreme Differences	Absolute	0,241	0,189
	Positive	0,112	0,090
	Negative	-0,241	-0,189
Kolmogorov-Smirnov Z		2,044	1,607
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,011
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada tabel 4.27 dapat diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum ESOP diperoleh sebesar 0,001 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sesudah ESOP diperoleh sebesar 0,011 yang berarti bahwa hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh antara sebelum dan sesudah ESOP lebih kecil dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal $0,001 < 0,05$ dan $0,011 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan hasil data OPM sebelum dan sesudah ESOP tidak berdistribusi normal, sehingga dalam penelitian ini peneliti menggunakan alat analisis statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed- Rank test* dimana uji non parametrik *Wilcoxon Signed- Rank tes* merupakan alternatif untuk menguji data t berpasangan apabila hasil uji normalitas data tidak berdistribusi normal, dengan kriteria pengujian apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka hipotesis ditolak dengan hipotesis alternatif akan diterima maka ada perbedaan, begitupun sebaliknya apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka hipotesis diterima dengan hipotesis alternatif akan ditolak maka tidak ada perbedaan.

Tabel 4.28

Uji Normalitas *Economi Value Adedd*

		EVA SEBELUM ESOP	EVA SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	32194094254,54	34907849541,89
	Std. Deviation	1456583958116,460	1075209567284,257
Most Extreme Differences	Absolute	0,401	0,287
	Positive	0,309	0,190
	Negative	-0,401	-0,287
Kolmogorov-Smirnov Z		3,402	2,437
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,000
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Berdasarkan hasil uji normalitas data pada tabel 4.28 dapat diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum ESOP diperoleh sebesar 0,000 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sesudah ESOP diperoleh sebesar 0,000 yang berarti bahwa hasil nilai signifikansi yang diperoleh antara sebelum dan sesudah ESOP lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal $0,000 < 0,05$ dan $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan hasil data EVA sebelum dan sesudah ESOP tidak berdistribusi normal, sehingga dalam penelitian ini peneliti menggunakan alat analisis statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed-Rank test* dimana uji non parametrik *Wilcoxon Signed-Rank test* merupakan alternatif untuk menguji data t berpasangan apabila hasil uji normalitas data tidak berdistribusi normal, dengan kriteria pengujian apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka hipotesis ditolak dengan hipotesis alternatif akan diterima maka ada perbedaan, begitupun sebaliknya apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka hipotesis diterima dengan hipotesis alternatif akan ditolak maka tidak ada perbedaan.

4.4 Hasil Uji Hipotesis

4.4.1 Uji Parametrik *Paired Sample T-Test*

Setelah diketahui bahwa data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan statistik parametrik yakni Uji *Paired Sample T-test*. Uji *Paired Sample T-test* digunakan untuk menganalisis ada atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah ESOP. Dalam Uji *Paired Sample T-test* ini pengambilan kesimpulan dengan kriteria sebagai berikut: Jika *asymp Sig (2-tailed)* < 0.05 , maka H_0 diterima.

Jika *asymp Sig (2-tailed)* > 0.05 , maka H_a ditolak.

Tabel 4.29
Uji Paired Sample Statistics Return On Equity

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ROE SEBELUM ESOP	0,0478	72	0,08506	0,01002
	ROE SESUDAH ESOP	0,0603	72	0,09304	0,01096

Berdasarkan hasil Uji parametrik pada tabel 4.29 dengan menggunakan Uji *Paired Sample T-test*, diketahui bahwa nilai mean ROE sebelum dan sesudah ESOP lebih kecil dari nilai *Std. Deviation* yakni 0,0478, 0,0603 < 0,08506, 0,09304 dengan nilai *Std. Error Mean* sebesar 0,01002 dan 0,01096.

Tabel 4.30
Uji Paired Sample T- Test Return On Equity

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROE SEBELUM ESOP - ROE SESUDAH ESOP	-0,01250	0,11326	0,01335	-0,03911	0,01411	-0,936	71	0,352

Berdasarkan hasil Uji parametrik pada tabel 4.30 dengan menggunakan Uji *Paired Sample T-test*, diketahui bahwa nilai *Sig (2-tailed)* ROE sebelum dan sesudah ESOP lebih besar dari nilai signifikan 0,05 yakni dengan nilai *Sig (2-tailed)* sebesar 0,352 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan dengan proksi ROE sebelum dan sesudah ESOP.

4.4.2 Uji Non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*

Setelah diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal, maka pengujian data dilakukan dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk menganalisis ada atau tidak nya perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah penerapan program ESOP. Dalam uji *Wilcoxon Signed Rank Test* ini pengambilan kesimpulan dengan kriteria sebagai berikut :

Jika *asympt Sig (2-tailed)* < 0.05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika *asympt Sig (2-tailed)* > 0.05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Tabel 4.31

Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon Return On Asset*

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROA SESUDAH ESOP - ROA SEBELUM ESOP	Negative Ranks	30 ^a	34,60	1038,00
	Positive Ranks	36 ^b	32,58	1173,00
	Ties	6 ^c		
	Total	72		
a. ROA SESUDAH ESOP < ROA SEBELUM ESOP				
b. ROA SESUDAH ESOP > ROA SEBELUM ESOP				
c. ROA SESUDAH ESOP = ROA SEBELUM ESOP				

Berdasarkan hasil dari Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon* pada Tabel 4.31, di peroleh output sebagai berikut:

1. Selisih negatif rank antara ROA sebelum dan sesudah ESOP adalah 30 dengan rata-rata ranking 34,60 dengan jumlah ranking negatif 1038,00.
2. Selisish positive rank sebelum dan sesudah ESOP adalah 36 dengan rata-rata ranking 32,58 dengan jumlah ranking negatif 1173,00.

Tabel 4.32
Uji Test Statistik *Wilcoxon Signed Rank Test*

	ROA SESUDAH ESOP - ROA SEBELUM ESOP
Z	-0,433 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,665
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Berdasarkan hasil Uji non parametrik pada tabel 4.32 dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* ROA sebelum dan sesudah ESOP lebih besar dari nilai Signifikan 0,05 yakni dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,665 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan dengan proksi ROA sebelum dan sesudah ESOP.

Tabel 4.33
Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon Net Profit Margin*

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM SESUDAH ESOP - NPM SEBELUM ESOP	Negative Ranks	30 ^a	43,02	1290,50
	Positive Ranks	40 ^b	29,86	1194,50
	Ties	2 ^c		
	Total	72		
a. NPM SESUDAH ESOP < NPM SEBELUM ESOP				
b. NPM SESUDAH ESOP > NPM SEBELUM ESOP				
c. NPM SESUDAH ESOP = NPM SEBELUM ESOP				

Berdasarkan hasil dari Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon* pada Tabel 4.33 di peroleh output sebagai berikut:

1. Selisih negatif antara NPM sebelum dan sesudah ESOP adalah 30 dengan rata-rata rangking 43,02 dengan jumlah rangking negatif 1290,50.

2. Selisih positive rank sebelum dan sesudah ESOP adalah 40 dengan rata-rata ranking 29,86 dengan jumlah ranking negatif 1194,50.

Tabel 4.34

Uji Test Statistik Wilcoxon Signed Rank Test

	NPM SESUDAH ESOP - NPM SEBELUM ESOP
Z	-0,281 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,779
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Berdasarkan hasil Uji non parametrik pada tabel 4.34 dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* NPM sebelum dan sesudah ESOP lebih besar dari nilai Signifikan 0,05 yakni dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,642 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan dengan proksi NPM sebelum dan sesudah ESOP.

Tabel 4.35

Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon Operating Profit Margin

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
OPM SESUDAH ESOP - OPM SEBELUM ESOP	Negative Ranks	31 ^a	30,48	945,00
	Positive Ranks	38 ^b	38,68	1470,00
	Ties	3 ^c		
	Total	72		
a. OPM SESUDAH ESOP < OPM SEBELUM ESOP				
b. OPM SESUDAH ESOP > OPM SEBELUM ESOP				
c. OPM SESUDAH ESOP = OPM SEBELUM ESOP				

Berdasarkan hasil uji peringkat bertanda *Wilcoxon* pada Tabel 4.35 di peroleh output sebagai berikut:

1. Selisih negatif antara OPM sebelum dan sesudah ESOP adalah 31 dengan rata-rata rangking 30,48 dengan jumlah rangking negatif 945,00.
2. Positive Rank sebelum dan sesudah ESOP adalah 21 dengan rata-rata ranking 38,68 dengan jumlah rangking negatif 1470,00.

Tabel 4.36

Uji Test Statistik *Wilcoxon Signed Rank Test*

	OPM SESUDAH ESOP - OPM SEBELUM ESOP
Z	-1,571 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,116
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Berdasarkan hasil Uji non parametrik pada tabel 4.36 dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* OPM sebelum dan sesudah ESOP lebih besar dari nilai Signifikan 0,05 yakni dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,116 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan dengan proksi OPM sebelum dan sesudah ESOP.

Tabel 4.37
Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA SESUDAH ESOP - EVA SEBELUM ESOP	Negative Ranks	34 ^a	37,97	1291,00
	Positive Ranks	38 ^b	35,18	1337,00
	Ties	0 ^c		
	Total	72		
a. EVA SESUDAH ESOP < EVA SEBELUM ESOP				
b. EVA SESUDAH ESOP > EVA SEBELUM ESOP				
c. EVA SESUDAH ESOP = EVA SEBELUM ESOP				

Berdasarkan hasil dari Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon* pada Tabel 4.37 di peroleh output sebagai berikut:

1. Selisih negatif antara EVA sebelum dan sesudah ESOP adalah 34 dengan rata-rata rangking 37,97 dengan jumlah rangking negatif 1291,00.
2. Selisih positive rank sebelum dan sesudah ESOP adalah 38 dengan rata-rata ranking 35,18 dengan jumlah rangking negatif 1337,00.

Tabel 4.38
Uji Test Statistik Wilcoxon Signed Rank Test

EVA SESUDAH ESOP - EVA SEBELUM ESOP	
Z	-0,129 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,897
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Berdasarkan hasil Uji non parametrik pada tabel 4.38 dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* EVA sebelum dan sesudah ESOP lebih

besar dari nilai Signifikan 0,05 yakni dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,897 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan dengan proksi EVA sebelum dan sesudah ESOP

4.5 Pembahasan Hipotesis

4.5.1 Kinerja keuangan dengan proksi ROA sebelum dan sesudah ESOP

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan Uji *wilcoxon signal rank test* pada tabel 4.32 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara ROA sebelum dan sesudah ESOP. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dengan proksi ROA sebelum dan sesudah penerapan program ESOP sebab nilai ROA dari beberapa sample mengalami penurunan, hal ini dikarenakan turunya laba bersih perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESOP penurunan tersebut disebabkan adanya rugi kurs yang dialami perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA sebelum dan sesudah ESOP ini sesuai dengan fenomena yang menunjukkan adanya kenaikan dan penurunan Indek Harga Saham Gabungan tahun 2014 sampai 2018 naik turunnya IHSG tersebut menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA sebelum dan sesudah ESOP belum bisa digunakan sebagai salah satu cara untuk menyelesaikan masalah dalam teori keagenan dan program ESOP belum mampu memotivasi karyawan maupun manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan hal tersebut

dikarenakan jumlah saham dibagikan kepada karyawan maupun manajemen dari keseluruhan perusahaan ESOP memiliki persentase yang rendah.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA sebelum dan sesudah ESOP ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Astikan (2015) yang menyatakan bahwa tingginya tingkat kinerja keuangan perusahaan sesudah pengumuman ESOP dengan sebelum pengumuman ESOP mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fortana (2015) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP oleh perusahaan. Dari hasil pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROA sebelum dan sesudah ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

4.5.2 Kinerja keuangan dengan proksi ROE sebelum dan sesudah ESOP

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan Uji *paired Sample t-test* pada tabel 4.30 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara ROE sebelum dan sesudah ESOP. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dengan proksi ROE sebelum dan sesudah penerapan program ESOP sebab nilai ROE dari beberapa sample mengalami penurunan, hal ini dikarenakan perusahaan tidak efektif dalam memaksimalkan modal yang dimiliki untuk mendapatkan laba yang tinggi untuk dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE sebelum dan sesudah ESOP ini sesuai dengan fenomena yang menunjukkan adanya

kenaikan dan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2014 sampai 2018 naik turunnya IHSG tersebut menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE sebelum dan sesudah ESOP belum bisa digunakan sebagai salah satu cara untuk menyelesaikan masalah dalam teori keagenan dan program ESOP juga belum mampu memotivasi karyawan maupun manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan hal tersebut dikarenakan jumlah saham dibagikan kepada karyawan maupun manajemen dari keseluruhan perusahaan ESOP memiliki persentase yang rendah.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE sebelum dan sesudah ESOP ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kusuma (2011) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan return on equity sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agatha (2012) yang menunjukkan bahwa tidak adanya peningkatan ROE baik sebelum dan sesudah penerapan ESOP, tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE dikarenakan jumlah proporsi saham yang diberikan perusahaan kepada karyawan memiliki persentase yang sangat sedikit sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai dari rasio keuangan perusahaan itu sendiri. Dari hasil pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROE sebelum dan sesudah ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

4.5.3 Kinerja keuangan dengan proksi NPM sebelum dan sesudah ESOP

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan Uji *wilcoxon signal rank test* pada tabel 4.34 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara NPM sebelum dan sesudah ESOP. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dengan proksi NPM sebelum dan sesudah penerapan program ESOP sebab nilai NPM dari beberapa sample mengalami penurunan hal ini di sebababkan karena manajemen dari perusahaan tidak efektif dalam menekan beban-beban pejualannya sehingga belum mampu meningkatkan laba bersih perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan NPM sebelum dan sesudah ESOP ini sesuai dengan fenomena yang menunjukkan adanya kenaikan dan penurunan Indek Harga Saham Gabungan tahun 2014 sampai 2018 naik turunnya IHSG tersebut menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan NPM sebelum dan sesudah ESOP belum bisa digunakan sebagai salah satu cara untuk menyelesaikan masalah dalam teori keagenan dan program ESOP juga belum mampu memotivasi karyawan maupun manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan hal tersebut dikarenakan jumlah saham dibagikan kepada karyawan maupun manajemen dari keseluruhan perusahaan ESOP memiliki persentase yang rendah.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan NPM sebelum dan sesudah

ESOP ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2013) yang menunjukkan kepemilikan saham oleh karyawan memiliki hubungan yang positif. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Susilawati dan Dewi (2017) hasil tersebut menunjukan bahwa variabel net profit margin tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah penerapan *Employee Stock Ownership Program*. Dari hasil pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dengan proksi NPM sebelum dan sesudah ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

4.5.4 Kinerja keuangan dengan proksi OPM sebelum dan sesudah ESOP

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan Uji *wilcoxon signal rank test* pada tabel 4.36 menunjukan tidak ada perbedaan yang signifikan antara OPM sebelum dan sesudah ESOP. Hasil penelitian menunjukan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dengan proksi OPM sebelum dan sesudah penerapan program ESOP sebab nilai OPM dari beberapa sample mengalami penurunan hal ini dikarenakan perusahaan belum mampu menghasilkan laba usaha yang tinggi atas penjualan bersih yang dihasilkan pada periode waktu tertentu sehingga belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan OPM sebelum dan sesudah ESOP ini sesuai dengan fenomena yang menunjukan adanya kenaikan dan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2014 sampai 2018 naik turunnya IHSG tersebut menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan OPM sebelum dan sesudah ESOP belum bisa digunakan sebagai salah satu cara untuk menyelesaikan masalah dalam teori keagenan dan program ESOP juga belum mampu memotivasi karyawan maupun manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan hal tersebut dikarenakan jumlah saham dibagikan kepada karyawan maupun manajemen dari keseluruhan perusahaan ESOP memiliki persentase yang rendah.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan OPM sebelum dan sesudah ESOP ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiantari (2015) yang menyatakan penerapan ESOP mampu meningkatkan kinerja keuangan setelah penerapan ESOP. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Setiawan (2017) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan indikator OPM menunjukkan belum mampu meningkatkan kinerja keuangan dari perusahaan, ESOP ditolak dan menunjukkan hasil tidak lebih baik daripada sebelum penerapan. Dari hasil pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dengan proksi OPM sebelum dan sesudah ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

4.5.5 Kinerja keuangan dengan proksi EVA sebelum dan sesudah ESOP

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan Uji *wilcoxon signal rank test* pada tabel 4.38 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara EVA sebelum dan sesudah ESOP. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan dengan proksi EVA sebelum dan sesudah penerapan program ESOP sebab nilai EVA dari beberapa sample ada yang

yang bernilai negatif hal ini dikarenakan perusahaan belum mampu memaksimalkan laba sebelum pajak dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan EVA sebelum dan sesudah ESOP ini sesuai dengan fenomena yang menunjukkan adanya kenaikan dan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2014 sampai 2018 naik turunnya IHSG tersebut menyebabkan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan EVA sebelum dan sesudah ESOP belum bisa digunakan sebagai salah satu cara untuk menyelesaikan masalah dalam teori keagenan dan program ESOP juga belum mampu memotivasi karyawan maupun manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan hal tersebut dikarenakan jumlah saham dibagikan kepada karyawan maupun manajemen dari keseluruhan perusahaan ESOP memiliki persentase yang rendah.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diproksikan dengan EVA sebelum dan sesudah ESOP ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiantari & Astika (2015) bahwa pelaksanaan ESOP diperusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hartono (2014) dan Setiawan (2017) yang menyatakan penerapan ESOP mengindikasikan semakin bertambah penerbitan saham baru, lalu nilai pembagian keuntungan juga semakin besar, maka pendapatan yang diperoleh juga semakin kecil, hal itu yang

dianggap resiko oleh investor terhadap perusahaan yang menerapkan ESOP. Dari hasil pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dengan proksi EVA sebelum dan sesudah ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan dengan proksi ROA, ROE, NPM, OPM dan EVA sebelum dan sesudah penerapan program ESOP. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa laporan keuangan bulanan dari 9 sampel perusahaan yang menerapkan program ESOP dari seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan oleh peneliti, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini menunjukkan bahwa ROA sebelum dan sesudah penerapan ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini menunjukkan bahwa ROE sebelum dan sesudah penerapan ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga pada penelitian ini menunjukkan bahwa NPM sebelum dan sesudah penerapan ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat pada penelitian ini menunjukkan bahwa OPM sebelum dan sesudah penerapan ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima pada penelitian ini menunjukkan bahwa EVA sebelum dan sesudah penerapan ESOP tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sample penelitian hanya berfokus pada semua sektor perusahaan yang tercatat di bursa efek indonesia yang menerapkan program ESOP periode 2014-2018.
2. Penelitian ini menggunakan 4 alat ukur kinerja keuangan dari rasio profitabilitas dan 1 alat ukur nilai tambah dalam menganalisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah ESOP yakni *Return On Equity, Return On Aset, Net Profit Margin, Operating rofit Margin dan Economi Value Adeed*. Penelitian ini hanya meneliti efek jangka pendek dari aktivitas baik sebelum penerapan dan sesudah penerapan ESOP.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas yang ditemukan, maka peneliti mengharapkan saran-saran sebagai berikut ini :

1. Bagi investor
Investor perlu melihat pada aspek lain selain dari kinerja perusahaan dalam penempatan investasinya. Selain itu, investor juga perlu mempelajari ESOP secara lebih luas dan kegunaannya dalam jangka waktu yang lebih panjang.
2. Bagi peneliti selanjutnya
Diharapkan peneliti selanjutnya yang mengambil topik sama dapat memperluas periode penelitian sehingga dapat memperbanyak sampel penelitian dan menambah jangka waktu yang dilihat pasca ESOP, sehingga akan terlihat hasil yang lebih sempurna dan hasilnya dapat digeneralisasikan. Selain itu peneliti selanjutnya juga perlu mempertimbangkan menambah variabel yang akan dikaitkan dengan penerapan ESOP yakni varibel kinerja pasar dengan proksi PBV, PER, MVA.
4. Bagi manajemen perusahaan
Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk menerapkan program

Employee Stock Ownership Program (ESOP), dengan catatan perusahaan harus mempertimbangkan menggunakan tenaga ahli untuk merancang program ESOP serta memberikan penyuluhan kepada karyawan mengenai ESOP dengan berbagai keuntungan dan risikonya.

Daftar Pustaka

- Agus Hartono. 2014. Jurnal: Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. Modus vol.26 (1).
- Antonia Oktin Manik. Pengeruh *Economi Value Added* (EVA) dan Market Value Added Terhadap Harga Saham Study Empiris Pada Perusahaan Kelompok Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). Skripsi. Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
- Astika,I.B Putra. 2005. Manfaat & Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Pengadopsian Program Opsi Saham Pada Perusahaan Publik yang Listing di Bursa efek indonesia. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 2(2): h: 58-67.
- Asyik, Nur Fadjrih. 2010. Dampak Struktur Modal pada Sensitivitas Penerapan Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan terhadap Kinerja. 14(1): h: 1-21.
- Bayu Sadewa Febriantono (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Nilai Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Mengadakan *Employee Stock Ownership Program* (Esop) Studi Kasus Pada Perusahaan Bei Tahun 2010-2013. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F., Joel F Houston. 2011. Dasar-dasar Manajemen keuangan ed11.
- Brenner, M., R.K Sundaram., & D. Yermack. 2000. *Altering the term of Executive Stock Options*. Journal of Financial Economic, pp: 103-128.
- Data kinerja keuangan perusahaan, diakses pada tanggal 06 september 2019 dari [Http:// www.indopremier.com](http://www.indopremier.com).
- Data profil perusahaan, diakses pada tanggal 07 september 2019 dari [Http:// britama.com](http://britama.com).

Definisi kinerja keuangan menurut ahli, diakses pada tanggal 10 september 2019 dari [Http:// dosenku.akuntansi.com](http://dosenku.akuntansi.com).

Fenomena Isue kinerja perusahaan MNC Investama (BHIT), diakses pada tanggal 15 Agustus 2019 dari [Http://www.kompas.com](http://www.kompas.com).

Irham Fahmi (2011). Manajemen keuangan perusahaan dan pasar modal. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Irmadariyani, R., Dian, E.M.N. 2012. “Perbedaan Kinerja Keuangan Perbankan yang Melaksanakan dan yang Tidak Melaksanakan *Employee Stock Ownership Plans* (ESOP)”. Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen (JEAM). Vol. 11 (1): hal 83-100.

Julian Maranthika (2015). Perbandingan penerapan ESOP Pada kinerja keuangan perusahaan. Universitas negeri surabaya.

Mariwan & Zaenal Arifin (2005) Analisis Kinerja Keuangan Dan Penerimaan Pajak Penghasilan Badan Usaha Pada Periode Sebelum Dan Setelah Reformasi Pajak Tahun 2000 (Studi Kasus Pada Badan Usaha Diwilayah Kabupaten Sleman, Kulonprogo Dan Gunungkidul).

Metode penelitian, diakses pada tanggal 07 september 2019 dari [Http://repository.unpas.ac.id](http://repository.unpas.ac.id) (2019).

Muhamad Yusril Arsyad (2018) Jurnal analisis penerapan *Employee Stock Ownership Program* Terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia.

Muhammad Hefrizal (2018). Analisis Metode *Economic Value Added* Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Unilever Indonesia. Politeknik Lp3i Medan.

Mutiara Nur (2016). Analisis Laporan Keuangan Dalam Menilai Kinerja Keuangan Industri Semen Yang Terdaftar Di Bei (Studi Kasus Pt Indocement Tunggal Prakarsa Tbk).

Ni Putu Eka Mardiantari dan Ida Bagus Putra Astika, 2015. “Kinerja Keuangan Perusahaan Di Sekitar Peristiwa Pengumuman Esop

- Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan”. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.13, No.2: 532-548.
- Riyani Safitri Rumain (2019) Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2017.
- Rayhita Santhi (2015) Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Setelah Hibah *Employee Stock Option Plan*. Universitas Udayana, Bali Indonesia.
- Rany Feranita (2017). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di ISSI)
- Saidi (2010). Analisis Kinerja Dengan Metode *Economic Value Added* (Studi Kasus Pt. Astra International Tbk).
- Sugiyono (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Sugiono (2017) *Metodologi penelitian dan R&D*. Dan Bandung : Alfabeta, CV.
- Surya Ramadhan Firmansyah (2014). Jurnal pengaruh kebijakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) pada kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. Undergraduate thesis, stie perbanas.
- Teknik Pengumpulan Data Dokumentasi, Diakses Pada Tanggal 14 September 2019 Dari [Http://Eprints.Uny.Ac.Id](http://Eprints.Uny.Ac.Id).
- Nuril Huda Setiawan (2017). Jurnal, Perbedaan kinerja Keuangan dan kinerja pasar sebelum dan setelah penerapan ESOP pada perusahaan yang tercatat di BEI.
- Nurchandra, Nathania (2016) Uji Beda Sebelum dan Sesudah Pengadopsian Esop (*Employee Stock Option Plan*) Terhadap Kinerja Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. Diakses Pada Tanggal 10 Agustus 2019 Dari [Http://repository.unika.ac.id](http://repository.unika.ac.id).

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1
PERUSAHAAN YANG MENERAPAKAN PROGRAM ESOP TAHUN 2014-2018

No	Nama Perusahaan	Tahun	Industri
1	PT AKR Corporindo Tbk	2016	Grosir
2	PT MNC Investama Tbk	2016	Perusahaan Investasi
3	PT BFI Finance Indonesia Tbk	2016	Institusi Keuangan
4	PT MNC Land Tbk	2016	Pariwisata, Restoran dan Hotel
5	PT Delta Dunia Makmur Tbk.	2016	Tambang Batu Bara
6	PT Global Mediacom Tbk.	2016	Perusahaan Investasi
7	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	2016	Perkebunan
8	PT Media Nusantara Citra Tbk	2016	Periklanan, Percetakan dan Media
9	PT Anabatic Technologies Tbk	2016	Komputer dan Layanan
10	PT Indonesia Air Transportasi Tbk	2016	Transportasi
11	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	2016	Bank
12	PT Bank MNC Internasional Tbk	2016	Bank
13	PT Waskita Karya (persero) Tbk	2016	Konstruksi Bangunan

LAMPIRAN 2

SAMPLE PERUSAHAAN YANG MENERAPKAN PROGRAM ESOP TAHUN 2014-2018

NO	Perusahaan	Industri
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	Grosir
2	PT. MNC Investama Tbk.	Perusahaan Investasi
3	PT. MNC Land Tbk.	Pariwisata, Restoran dan Hotel
4	PT. Delta Dunia Makmur Tbk.	Tambang Batu Bara
5	PT. Global Mediacom Tbk.	Perusahaan Investasi
6	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk	Perkebunan
7	PT. Media Nusantara Citra Tbk	Periklanan, Percetakan dan Media
8	PT. Waskita (persero) Karya Tbk	Konstruksi Bangunan
9	PT. Indonesia Air Transportasi Tbk	Transportasi

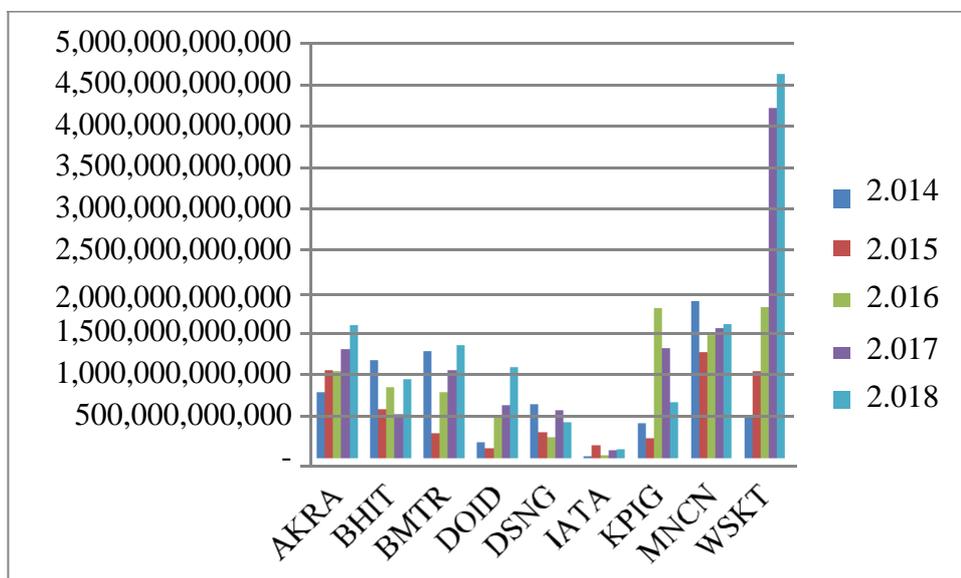
Sumber : www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com.

LAMPIRAN 3
DATA KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN ESOP

PERUSAHAAN	2014	2015	2016	2017	2018
AKRA	Rp 790.790.563.128	Rp 1.058.741.020.000	Rp 1.046.852.086.000	Rp 1.304.600.520.000	Rp 1.596.652.821.000
BHIT	Rp 1.169.863.000.000	Rp 588.392.000.000	Rp 847.943.000.000	Rp 524.708.000.000	Rp 945.195.000.000
BMTR	Rp 1.290.008.000.000	Rp 301.507.000.000	Rp 786.540.000.000	Rp 1.054.125.000.000	Rp 1.351.480.000.000
DOID	Rp 193.370.575.000	Rp 115.361.991.360	Rp 501.186.156.905	Rp 631.696.278.413	Rp 1.096.222.703.600
DSNG	Rp 649.794.000.000	Rp 302.519.000.000	Rp 252.040.000.000	Rp 578.418.000.000	Rp 427.245.000.000
IATA	Rp 27.792.403.040	Rp 152.992.316.310	Rp 37.774.370.380	Rp 91.667.163.444	Rp 104.950.352.412
KPIG	Rp 419.339.054.960	Rp 239.690.468.140	Rp 1.800.823.469.340	Rp 1.315.233.904.362	Rp 665.478.680.370
MNCN	Rp 1.883.432.000.000	Rp 1.276.968.000.000	Rp 1.482.955.000.000	Rp 1.567.546.000.000	Rp 1.605.621.000.000
WSKT	Rp 511.570.080.528	Rp 1.047.590.672.774	Rp 1.813.068.616.784	Rp 4.201.572.490.754	Rp 4.619.567.705.553

LAMPIRAN 4

GRAFIK KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN ESOP



LAMPIRAN 5

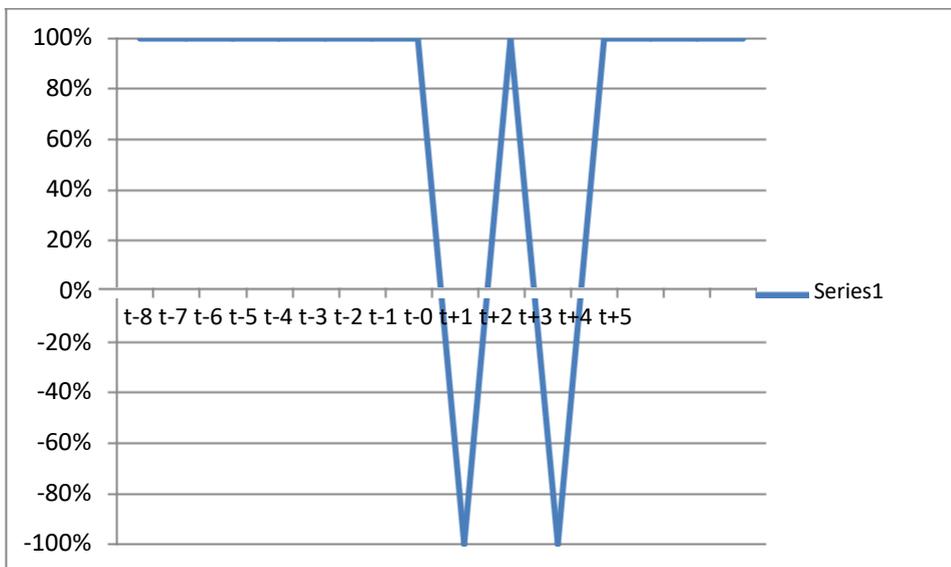
HASIL EVA SEBELUM DAN SESUDAH ESOP

NO	EVA SEBELUM ESOP	EVA SESUDAH ESOP
1	Rp 133.236.477.651	Rp 84.011.592.540
2	Rp 201.673.329.779	Rp 197.534.978.983
3	Rp 151.365.440.365	Rp 715.538.403.046
4	Rp 82.867.657.146	-Rp 1.143.739.443.608
5	Rp 187.231.006.397	-Rp 431.929.022.248
6	Rp 148.919.301.046	-Rp 400.716.446.261
7	Rp 100.060.929.322	-Rp 302.683.162.031
8	Rp 46.146.219.665	-Rp 439.260.279.343
9	Rp 1.103.306.275.400	-Rp 19.747.060.000
10	Rp 1.449.834.630.400	Rp 74.535.154.800
11	Rp 1.214.490.108.000	Rp 384.556.657.600
12	Rp 142.578.649.100	Rp 202.067.530.200
13	Rp 659.745.581.200	Rp 543.790.684.000
14	Rp 188.750.939.000	Rp 1.295.658.271.400
15	Rp 130.384.704.900	Rp 1.931.689.611.400
16	Rp 75.544.746.100	Rp 1.027.584.740.000
17	Rp 180.803.755.200	Rp 1.867.976.900
18	Rp 324.707.064.200	Rp 223.510.757.500

19	-Rp	79.649.248.200	Rp	391.657.457.800
20	-Rp	122.535.246.400	Rp	374.161.963.000
21	Rp	332.455.090.000	Rp	44.882.474.100
22	Rp	135.288.013.600	Rp	125.621.699.100
23	Rp	38.565.389.200	Rp	183.845.346.000
24	-Rp	29.243.278.500	Rp	204.116.721.600
25	-Rp	11.001.144.075.982	Rp	124.829.396.766
26	Rp	4.658.895.744.431	Rp	262.198.653.616
27	Rp	212.847.983.113	Rp	316.671.213.918
28	Rp	7.106.581.654	Rp	416.686.994.768
29	Rp	375.831.420.480	Rp	84.539.164.978
30	Rp	199.821.753.927	Rp	160.058.188.617
31	Rp	51.129.315.144	Rp	298.513.301.327
32	-Rp	23.532.533.783	Rp	458.179.730.292
33	Rp	106.091.863.100	Rp	32.670.074.000
34	Rp	22.471.559.200	Rp	64.645.279.900
35	-Rp	4.165.619.400	Rp	114.672.036.600
36	Rp	17.781.119.500	Rp	216.847.565.000
37	Rp	278.753.033.600	Rp	14.850.730.600
38	Rp	92.506.944.000	-Rp	2.623.671.425.000
39	Rp	97.386.057.700	-Rp	1.815.837.710.000
40	-Rp	4.018.010.400	Rp	123.902.684.800
41	-Rp	89.042.022.883	-Rp	28.050.228.380
42	-Rp	124.222.965.009	-Rp	66.797.663.737
43	-Rp	63.585.850.616	-Rp	114.568.851.115
44	-Rp	13.889.971.800	-Rp	125.918.083.862
45	-Rp	862.938.535.312	-Rp	20.121.389.882
46	-Rp	100.060.056.244	-Rp	98.970.898.327
47	Rp	150.806.529.475	-Rp	74.239.784.207
48	-Rp	15.154.112.554	-Rp	127.381.118.312
49	-Rp	37.366.954.663	Rp	9.618.091.070
50	-Rp	108.310.845.836	Rp	28.075.217.611
51	-Rp	106.383.818.083	-Rp	8.792.224.649
52	-Rp	76.156.880.679	-Rp	1.417.296.652.289
53	-Rp	273.791.159.384	Rp	13.981.062.070
54	-Rp	136.596.628.031	-Rp	29.326.726.698
55	-Rp	47.770.953.145	-Rp	24.149.617.873
56	-Rp	45.051.196.526	-Rp	778.202.313.726
57	Rp	430.793.097.600	-Rp	126.989.412.600
58	Rp	614.378.642.500	-Rp	125.263.408.100
59	Rp	199.768.715.500	Rp	116.787.136.300
60	Rp	88.289.504.400	Rp	134.216.228.600
61	Rp	240.488.237.700	Rp	83.821.826.900
62	Rp	132.881.687.300	Rp	279.892.717.100
63	Rp	50.984.501.600	-Rp	791.699.286.100

64	-Rp	5.220.131.300	Rp	471.423.041.600
65	Rp	388.409.652.395	-Rp	6.691.926.801.533
66	-Rp	178.025.982.616	Rp	249.476.290.638
67	-Rp	37.367.765.933	Rp	840.887.470.626
68	Rp	44.219.934.746	Rp	1.457.698.036.846
69	Rp	261.853.517.655	Rp	603.154.562.184
70	Rp	85.011.959.755	Rp	1.633.787.527.570
71	Rp	41.733.918.247	Rp	1.930.547.395.494
72	Rp	41.733.918.247	Rp	1.930.547.395.494

LAMPIRAN 6
RATA-RATA EVA SEBELUM DAN SESUDAH ESOP



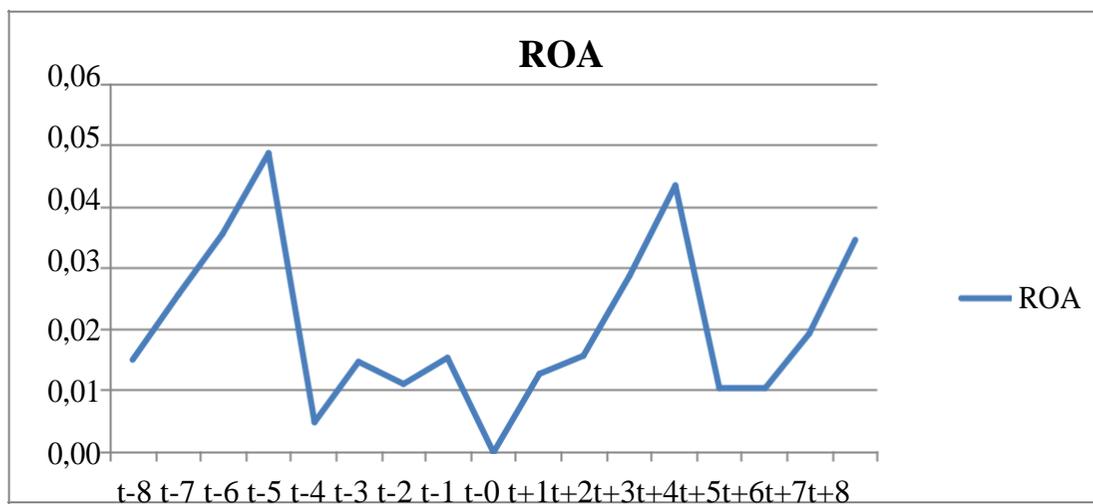
LAMPIRAN 7**DATA SAHAM PERUSAHAAN YANG MENERAPKAN ESOP**

DATA SAHAM	SAHAM BEREDAR	SAHAM ESOP	JUMLAH KEPEMILIKAN SAHAM
AKRA	3.990.227.170	342.000	0,008570941
BHIT	48.057.050.367	389.021.066	0,809498425
BMTR	14.198.621.422	7.500	0,0000528220295273114
DOID	8.311.463.732	34.585.000	0,416112024
DSNG	10.559.842.400	133.400	0,001263276
IATA	9.326.826.088	139.902.391	1,499999997
KPIG	6.891.067.237	600.000	0,008706924
WSKT	13.573.709.450	173.000	0,001274523
MNCN	14.276.103.500	15.000	0,000105071
Rata-Rata Saham			0,305

LAMPIRAN 8
HASIL ROA SEBELUM DAN SESUDAH ESOP

PERUSAHAAN		AKRA	BHIT	BMTR	DOID	DSNG	IATA	KPIG	MNCN	WSKT	RATA - RATA
ROA SEBELUM ESOP	t-8	0,01	0,02	0,03	0,01	0,02	-0,01	0,01	0,04	0,00	0,02
	t-7	0,02	0,03	0,04	0,01	0,06	-0,04	0,01	0,10	0,01	0,03
	t-6	0,04	0,02	0,05	0,02	0,08	-0,02	0,02	0,11	0,01	0,04
	t-5	0,05	0,02	0,05	0,02	0,09	-0,02	0,04	0,14	0,04	0,05
	t-4	0,02	0,00	0,01	-0,01	0,01	-0,01	0,01	0,02	0,00	0,01
	t-3	0,04	0,00	0,02	-0,01	0,02	-0,02	0,02	0,05	0,01	0,01
	t-2	0,05	-0,02	0,00	-0,01	0,02	-0,04	0,02	0,05	0,02	0,01
	t-1	0,07	-0,01	0,01	-0,01	0,04	-0,10	0,02	0,09	0,03	0,02
2016	t-0										0,00
ROA SESUDAH ESOP	t+1	0,02	0,00	0,01	0,03	0,04	-0,02	0,00	0,03	0,01	0,01
	t+2	0,04	0,01	0,02	0,01	0,03	-0,05	0,00	0,06	0,02	0,02
	t+3	0,07	0,01	0,03	0,03	0,05	-0,05	0,00	0,08	0,03	0,03
	t+4	0,08	0,01	0,04	0,05	0,07	-0,09	0,09	0,10	0,04	0,04
	t+5	0,05	0,00	0,01	0,01	0,01	-0,01	0,00	0,02	0,02	0,01
	t+6	0,06	0,00	0,02	0,02	0,01	-0,09	0,00	0,04	0,03	0,01
	t+7	0,06	0,00	0,03	0,04	0,03	-0,10	0,00	0,07	0,03	0,02
	t+8	0,08	0,02	0,05	0,06	0,04	-0,11	0,04	0,10	0,04	0,03

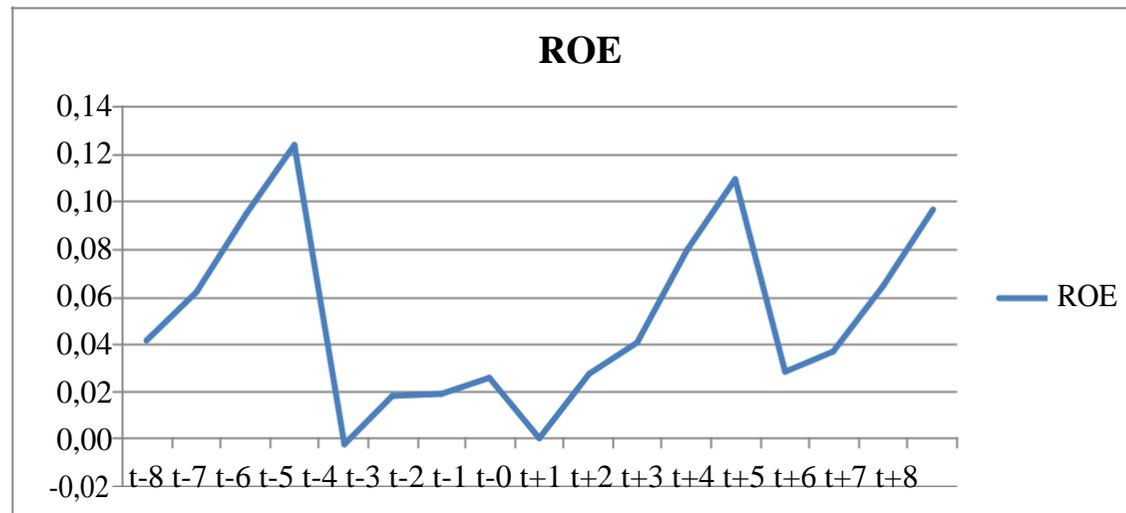
LAMPIRAN 9
DATA PERSENTASE RATA-RATA ROA



LAMPIRAN 10
HASIL ROE SEBELUM DAN SESUDAH ESOP

PERUSAHAANAKRA		BHIT	BMTR	DOID	DSNG	IATA	KPIG	MNCNWSKT	RATA - RATA		
ROE SEBELUM ESOP	t-8	0,03	0,04	0,04	0,14	0,08	-0,02	0,01	0,05	0,00	0,04
	t-7	0,06	0,05	0,06	0,14	0,18	-0,08	0,01	0,12	0,03	0,06
	t-6	0,10	0,05	0,08	0,18	0,24	-0,04	0,02	0,17	0,05	0,10
	t-5	0,13	0,05	0,08	0,17	0,28	-0,03	0,05	0,20	0,18	0,12
	t-4	0,05	0,00	0,01	-0,13	0,03	-0,03	0,02	0,03	0,00	0,00
	t-3	0,09	0,00	0,03	-0,12	0,07	-0,04	0,02	0,08	0,02	0,02
	t-2	0,12	-0,04	0,00	-0,05	0,06	-0,07	0,03	0,08	0,05	0,02
	t-1	0,15	-0,03	0,02	-0,10	0,12	-0,19	0,02	0,13	0,11	0,03
2016	t-0										0,00
ROE SESUDAH ESOP	t+1	0,03	0,01	0,01	0,16	0,01	-0,04	0,00	0,05	0,02	0,03
	t+2	0,08	0,02	0,04	0,06	0,09	-0,09	0,00	0,09	0,07	0,04
	t+3	0,13	0,03	0,07	0,19	0,14	-0,09	0,00	0,12	0,13	0,08
	t+4	0,14	0,02	0,07	0,26	0,18	-0,15	0,11	0,16	0,18	0,11
	t+5	0,09	0,00	0,01	0,06	0,02	-0,02	0,00	0,03	0,07	0,03
	t+6	0,11	0,00	0,04	0,09	0,04	-0,17	0,00	0,07	0,15	0,04
	t+7	0,13	0,01	0,06	0,22	0,08	-0,18	0,00	0,10	0,17	0,06
	t+8	0,16	0,04	0,09	0,29	0,12	-0,19	0,05	0,15	0,16	0,10

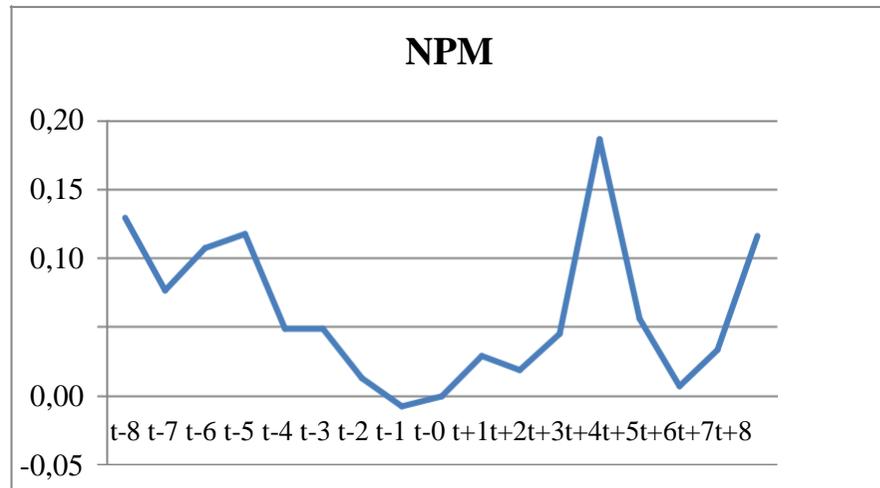
LAMPIRAN 11
DATA PERSENTASE RATA-RATA ROE



LAMPIRAN 12
HASIL NPM SEBELUM DAN SESUDAH ESOP

PERUSAHAAN		AKRA	BHIT	BMTR	DOID	DSNG	IATA	KPIG	MNCN	WSKT	RATA - RATA
NPM SEBELUM ESOP	t-8	0,03	0,26	0,23	0,08	0,12	-0,17	0,33	0,28	0,01	0,13
	t-7	0,03	0,14	0,17	0,04	0,14	-0,37	0,20	0,31	0,02	0,08
	t-6	0,03	0,12	0,15	0,04	0,14	-0,11	0,28	0,29	0,02	0,11
	t-5	0,04	0,09	0,12	0,03	0,13	-0,09	0,41	0,28	0,05	0,12
	t-4	0,07	-0,02	0,07	-0,09	0,06	-0,35	0,50	0,20	0,01	0,05
	t-3	0,06	0,00	0,08	-0,04	0,08	-0,40	0,39	0,23	0,04	0,06
	t-2	0,06	-0,10	0,00	-0,01	0,04	-0,34	0,27	0,15	0,05	0,01
	t-1	0,05	-0,05	0,03	-0,01	0,07	-0,65	0,21	0,20	0,07	-0,01
2016	t-0										0,00
NPM SESUDAH ESOP	t+1	0,07	0,05	0,08	0,13	0,10	-0,52	0,02	0,28	0,06	0,03
	t+2	0,07	0,09	0,11	0,02	0,10	-0,56	0,02	0,23	0,09	0,02
	t+3	0,08	0,07	0,11	0,06	0,11	-0,38	0,03	0,22	0,10	0,04
	t+4	0,07	0,04	0,10	0,06	0,11	-0,42	1,40	0,22	0,09	0,19
	t+5	0,16	0,00	0,07	0,06	0,05	-0,20	0,04	0,18	0,14	0,06
	t+6	0,10	0,01	0,09	0,05	0,06	-0,64	0,03	0,19	0,17	0,01
	t+7	0,08	0,01	0,10	0,08	0,08	-0,44	0,07	0,20	0,12	0,03
	t+8	0,07	0,06	0,12	0,08	0,09	-0,36	0,67	0,22	0,09	0,12

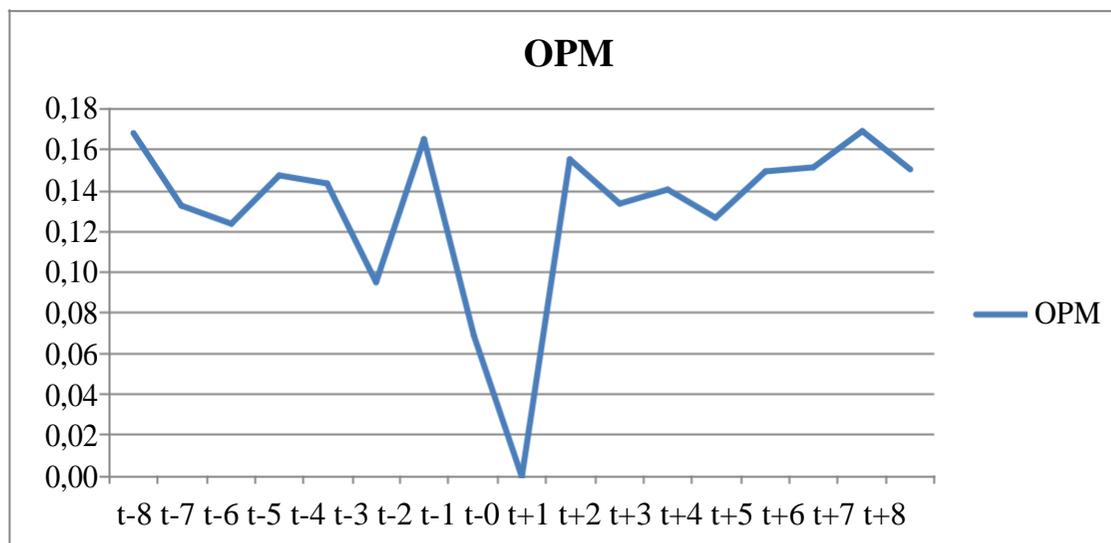
LAMPIRAN 13
DATA PERSENTASE RATA-RATA NPM



LAMPIRAN 14
HASIL OPM SEBELUM DAN SESUDAH ESOP

PERUSAHAAN		AKRA	BHIT	BMTR	DOID	DSNG	IATA	KPIG	MNCN	WSKT	RATA - RATA
OPM SEBELUM ESOP	t-8	0,04	0,41	0,30	0,13	0,17	-0,09	0,15	0,35	0,07	0,17
	t-7	0,04	0,27	0,26	0,12	0,22	-0,32	0,13	0,40	0,07	0,13
	t-6	0,04	0,23	0,24	0,13	0,22	-0,33	0,12	0,38	0,07	0,12
	t-5	0,05	0,24	0,23	0,13	0,22	-0,22	0,20	0,39	0,09	0,15
	t-4	0,08	0,20	0,32	0,06	0,16	-0,24	0,27	0,35	0,08	0,14
	t-3	0,08	0,21	0,14	0,12	0,17	-0,61	0,25	0,39	0,10	0,09
	t-2	0,07	0,20	0,07	0,97	0,13	-0,66	0,21	0,37	0,11	0,16
	t-1	0,07	0,18	0,11	0,07	0,17	-0,61	0,18	0,34	0,12	0,07
2016	t-0										0,00
OPM SESUDAH ESOP	t+1	0,08	0,21	0,18	0,28	0,20	-0,15	0,14	0,33	0,13	0,16
	t+2	0,09	0,25	0,24	0,15	0,19	-0,35	0,14	0,34	0,16	0,13
	t+3	0,07	0,27	0,25	0,18	0,21	-0,35	0,11	0,36	0,16	0,14
	t+4	0,06	0,17	0,25	0,18	0,23	-0,28	0,01	0,38	0,14	0,13
	t+5	0,04	0,22	0,18	0,15	0,16	-0,05	0,14	0,33	0,18	0,15
	t+6	0,04	0,25	0,20	0,14	0,17	-0,14	0,09	0,36	0,26	0,15
	t+7	0,04	0,26	0,20	0,17	0,21	-0,09	0,16	0,36	0,20	0,17
	t+8	0,04	0,26	0,23	0,18	0,20	-0,10	0,02	0,37	0,16	0,15

LAMPIRAN 15
DATA PERSENTASE RATA-RATA OPM



LAMPIRAN 16
HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik Deskriptif *Return On Asset*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA SEBELUM ESOP	72	-0,10	0,14	0,0214	0,03605
ROA SESUDAH ESOP	72	-0,11	0,10	0,0219	0,04164
Valid N (listwise)	72				

Statistik Deskriptif *Return On Equity*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE SEBELUM ESOP	72	-0,19	0,28	0,0478	0,08506
ROE SESUDAH ESOP	72	-0,19	0,29	0,0603	0,09304
Valid N (listwise)	72				

Statistik Deskriptif *Operating Profit Margin*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OPM SEBELUM ESOP	72	-0,66	0,97	0,1303	0,23762
OPM SESUDAH ESOP	72	-0,35	0,38	0,1472	0,15163
Valid N (listwise)	72				

Statistik Deskriptif *Net Profit Margin*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM SEBELUM ESOP	72	-0,65	0,50	0,0667	0,18711
NPM SESUDAH ESOP	72	-0,64	1,40	0,0613	0,25416
Valid N (listwise)	72				

Statistik Deskriptif *Economi Value Added*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA SEBELUM ESOP	72	-Rp 11.001.144.075.982	Rp 4.658.895.744.431	Rp 32.194.094.255	Rp 1.456.583.958.116
EVA SESUDAH ESOP	72	-Rp 6.691.926.801.533	Rp 1.931.689.611.400	Rp 34.907.849.542	Rp 1.075.209.567.284
Valid N (listwise)	72				

LAMPIRAN 17

HASIL UJI NORMALITAS

Uji Normalitas *Return On Asset*

		ROA SEBELUM ESOP	ROA SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0214	0,0219
	Std. Deviation	0,03605	0,04164
Most Extreme Differences	Absolute	0,182	0,188
	Positive	0,182	0,096
	Negative	-0,112	-0,188
Kolmogorov-Smirnov Z		1,545	1,595
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,017	0,012
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Uji Normalitas Return On Equity

		ROE SEBELUM ESOP	ROE SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0478	0,0603
	Std. Deviation	0,08506	0,09304
Most Extreme Differences	Absolute	0,101	0,147
	Positive	0,101	0,055
	Negative	-0,093	-0,147
Kolmogorov-Smirnov Z		0,854	1,251
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,459	0,087
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Uji Normalitas Operating Profit Margin

		OPM SEBELUM ESOP	OPM SESUDAH ESOP
		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,1303	0,1472
	Std. Deviation	0,23762	0,15163
Most Extreme Differences	Absolute	0,241	0,189
	Positive	0,112	0,090
	Negative	-0,241	-0,189
Kolmogorov-Smirnov Z		2,044	1,607
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,011
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Uji Normalitas *Net Profit Margin*

		NPM SEBELUM ESOP	NPM SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0667	0,0613
	Std. Deviation	0,18711	0,25416
Most Extreme Differences	Absolute	0,160	0,295
	Positive	0,083	0,214
	Negative	-0,160	-0,295
Kolmogorov-Smirnov Z		1,361	2,504
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,049	0,000
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Uji Normalitas *Ekonomi Value Added*

		EVA SEBELUM ESOP	EVA SESUDAH ESOP
N		72	72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	32194094254,54	34907849541,89
	Std. Deviation	1456583958116,460	1075209567284,257
Most Extreme Differences	Absolute	0,401	0,287
	Positive	0,309	0,190
	Negative	-0,401	-0,287
Kolmogorov-Smirnov Z		3,402	2,437
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,000
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

LAMPIRAN 18

HASIL Uji Paired Sample T test

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	REO SEBELUM ESOP	0,0478	72	0,08506	0,01002
	ROE SESUDAH ESOP	0,0603	72	0,09304	0,01096

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROE SEBELUM ESOP - ROE SESUDAH ESOP	-0,01250	0,11326	0,01335	-0,03911	0,01411	-0,936	71	0,352

LAMPIRAN 19

HASIL Uji wilcoxon Signed Ranks Test

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Return On Asset

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROA SESUDAH ESOP - ROA SEBELUM ESOP	Negative Ranks	30 ^a	34,60	1038,00
	Positive Ranks	36 ^b	32,58	1173,00
	Ties	6 ^c		
	Total	72		
a. ROA SESUDAH ESOP < ROA SEBELUM ESOP				
b. ROA SESUDAH ESOP > ROA SEBELUM ESOP				
c. ROA SESUDAH ESOP = ROA SEBELUM ESOP				

	ROA SESUDAH ESOP - ROA SEBELUM ESOP
Z	-0,433 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,665
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Operating Profit Margin

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
OPM SESUDAH ESOP - OPM SEBELUM ESOP	Negative Ranks	31 ^a	30,48	945,00
	Positive Ranks	38 ^b	38,68	1470,00
	Ties	3 ^c		
	Total	72		
a. OPM SESUDAH ESOP < OPM SEBELUM ESOP				
b. OPM SESUDAH ESOP > OPM SEBELUM ESOP				
c. OPM SESUDAH ESOP = OPM SEBELUM ESOP				

	OPM SESUDAH ESOP - OPM SEBELUM ESOP
Z	-1,571 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,116
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Net Profit Margin

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM SESUDAH ESOP - NPM SEBELUM ESOP	Negative Ranks	30 ^a	43,03	1290,50
	Positive Ranks	40 ^b	29,86	1194,50
	Ties	2 ^c		
	Total	72		
a. NPM SESUDAH ESOP < NPM SEBELUM ESOP				
b. NPM SESUDAH ESOP > NPM SEBELUM ESOP				
c. NPM SESUDAH ESOP = NPM SEBELUM ESOP				

	NPM SESUDAH ESOP - NPM SEBELUM ESOP
Z	-0,281 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,779
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Ekonomi Value Added

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
EVA SESUDAH ESOP - EVA SEBELUM ESOP	Negative Ranks	34 ^a	37,97	1291,00
	Positive Ranks	38 ^b	35,18	1337,00
	Ties	0 ^c		
	Total	72		
a. EVA SESUDAH ESOP < EVA SEBELUM ESOP				
b. EVA SESUDAH ESOP > EVA SEBELUM ESOP				
c. EVA SESUDAH ESOP = EVA SEBELUM ESOP				

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Ekonomi Value Added

	EVA SESUDAH ESOP - EVA SEBELUM ESOP
Z	-0,129 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,897
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	