

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer.

Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau beberapa orang (pemberi kerja atau *principal*) memperkerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen itu (Jensen dan Meckling, 1976).

Dalam kerangka kerja manajemen keuangan, hubungan keagenan terdapat di antara pemegang saham dan manajer, dan/atau diantara pemegang saham dan kreditur. Manajer-manajer dari perusahaan mungkin membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam hal ini, dalam pembuatan keputusan manajer dibantu oleh para karyawan. Keputusan-keputusan untuk memperluas bisnis mungkin didorong oleh keinginan manajer untuk membuat divisi mereka sendiri

berkembang dengan maksud mendapatkan tanggung jawab dan kompensasi yang lebih besar. Konflik ini disebut dengan konflik keagenan (*agency problem*).

Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimalan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

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

#### 1. Hubungan Pemegang Saham dengan Manajer

Permasalahan dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer terjadi ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Dalam keadaan seperti itu manajer akan bekerja santai dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun jika mereka berusaha menciptakan perusahaan yang tumbuh cepat dan besar, manajer akan bertindak dengan tujuan (Brigham dan Houston, 2006:27):

- a. Meningkatkan keamanan akan pekerjaan mereka
- b. Meningkatkan jabatan, status dan gaji mereka

c. Meningkatkan kesempatan bagi manajer tingkat bawah dan menengah

Lebih jauh, karena manajer memiliki saham dalam persentase yang kecil, maka mereka hanya memikirkan gaji serta kebutuhan akan barang mewah dan mereka menyumbangkan dana perusahaan untuk nama baik mereka, tetapi atas beban pemegang saham lainnya. Padahal seharusnya mereka sebagai agen pemegang saham harus mengambil keputusan *on the best interest of stockholders*. Dalam pengambilan keputusan, manajer dibantu oleh para karyawan. Apabila dalam pengambilan keputusan tersebut para manajer dapat melakukan secara optimal maka dapat membantu memaksimalkan nilai perusahaan dan hal ini memberikan kontribusi kepada kesejahteraan karyawannya.

Terdapat beberapa mekanisme khusus yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar bertindak sesuai kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976):

a. Kompensasi Manajerial

Kompensasi yang dapat diberikan dapat berupa gaji tahunan yang dapat memenuhi kebutuhan hidup, bonus yang dibayarkan pada akhir tahun yang tergantung pada

profitabilitas perusahaan selama tahun berjalan, dan berupa opsi untuk membeli saham atau lembar saham sebagai imbalan atas kinerja jangka panjang. Program kepemilikan karyawan menjadi efektif dalam mengurangi masalah keagenan. Misalnya, dengan menggunakan *Employee Stock Option Program* (ESOP) dimana karyawan diberi opsi saham dengan harga dan jumlah yang ditentukan di muka. Pemberian *stock option* ini diyakini dapat menurunkan konflik karena semakin baik kinerja perusahaan, harga saham akan semakin tinggi. Hal ini tidak saja akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tetapi juga meningkatkan nilai opsi bagi manajemen.

Sebagai insentif untuk menghargai kinerja jangka panjang perusahaan, *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan langkah efektif untuk mempersempit problem keagenan dan menurunkan *agency cost* melalui penyejajaran kepentingan para eksekutif dengan para pemegang saham (Brenner *et al.*, 2000)

- b. Intervensi Langsung dari Pemegang Saham
- c. Ancaman PHK

#### d. Ancaman Pengambilalihan secara Paksa

Terjadi jika saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan manajemen yang buruk. Dalam pengambilalihan secara paksa, manajer yang diambil alih akan diPHK, sedang yang tidak akan kehilangan status dan otoritasnya, sehingga manajer dapat termotivasi.

#### 2. Hubungan Pemegang Saham dengan Kreditor

Selain konflik antara pemegang saham dengan manajer, pemegang saham juga sering menghadapi konflik dengan kreditor. Kreditor memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan untuk pembayaran bunga serta pokok hutang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan. Namun pemegang saham memiliki kendali (melalui manajer) atas keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan.

Misalkan saja, pemegang saham (melalui manajer) mengambil suatu proyek yang mempunyai risiko besar. Jika proyek ini berhasil maka akan sangat menguntungkan pemegang saham namun pengembalian kreditor hanya akan tetap pada tingkat risiko yang rendah. Namun jika proyek ini gagal, maka pemegang obligasi yang akan menanggung kerugian.

Guna untuk memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan biaya keagenan atau *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).

Biaya keagenan dapat dibagi menjadi 4 jenis:

a. Pengawasan Pengeluaran (*Monitoring Expenditures*).

Hal ini bisa mencegah pemborosan untuk kepentingan pribadi para manajer. Sebagai gantinya biaya bisa dialihkan pada audit dan prosedur-prosedur kontrol yang digunakan untuk membatasi ruang gerak para manajer sehingga mereka cenderung bekerja untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemilik perusahaan.

b. Perjanjian Pengeluaran (*Bonding Expenditure*).

Hal ini bisa mencegah konsekuensi dari perubahan tidak tepuji para manajer. Biasanya, pemilik perusahaan membayar pihak ketiga untuk mendapatkan *fidelity bond*. Bond atau perjanjian ini berupa kontrak dimana perusahaan pihak ketiga atau penjamin akan membayar ganti rugi, sampai batas jumlah tertentu, atas kerugian keuangan yang diakibatkan oleh perbuatan tak tepuji manajer.

c. *Opportunity Cost.*

Hal ini biasanya timbul di perusahaan-perusahaan besar yang agak sulit merespon pada kesempatan-kesempatan baru. Ketidakmampuan manajer untuk mengambil kesempatan yang muncul bisa diakibatkan oleh struktur organisasi, hierarki pengambilan keputusan, dan mekanisme control perusahaan yang memang cenderung lambat di perusahaan-perusahaan besar.

d. Menstrukturasikan Pengeluaran (*structuring Expenditures*).

Teknik ini merupakan teknik yang paling banyak dipakai, paling berpengaruh, dan paling mahal. Teknik ini berupa restrukturisasi kompensasi para manajer sehingga sejalan dengan maksimalisasi harga saham perusahaan. Tujuannya adalah untuk memberikan insentif bagi para manajer sehingga mereka bekerja demi keuntungan maksimal pemilik perusahaan karena mereka mendapat kompensasi dari itu. Disamping itu, paket kompensasi ini bisa membuat para manajer menjadi kompetitif, dan perusahaan bisa mengangkat atau merekrut manajer yang terbaik.

## **B. *Employee Stock Ownership Program (ESOP)***

*Employment Stock Ownership Program (ESOP)* merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002). Kepemilikan saham juga mendorong para pembuat keputusan dalam perusahaan itu untuk mencari cara-cara memaksimalkan nilai saham. Ini juga bertindak sebagai pemacu menuju perbaikan manajemen, karena para manajer dituntut mampu menunjukkan standar kinerja yang lebih tinggi. Kepemilikan saham karyawan juga dimaksudkan untuk meningkatkan kerjasama di antara karyawan dan antara karyawan dan manajemen. Ini untuk menciptakan pemahaman dan perhatian pada keseluruhan kinerja perusahaan.

### **1. Perkembangan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* di Indonesia**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Tim Studi Penerapan ESOP pada tahun 2002, perkembangan pelaksanaan kepemilikan saham oleh karyawan di Indonesia, sebagai berikut:

- a. Sebelum tahun 1998, ESOP yang dilaksanakan oleh perusahaan-perusahaan Indonesia, pada awal perkembangannya berbentuk alokasi saham pada saat perusahaan *go public*, sehingga dapat disimpulkan lebih merupakan sebuah “*stock allocation*” *scheme*.

dimana pada penawaran tersebut karyawan memperoleh subsidi ataupun pinjaman yang dijamin oleh perusahaan.

- b. Tahun 1998–sekarang, perkembangan lebih lanjut mengenai kepemilikan saham oleh karyawan selain penjatahan tetap hasil penawaran umum 10%, kemudian lebih menyerupai suatu program opsi dimana sebelum melakukan penawaran umum (*go public*) karyawan diberi waran yang dapat dilaksanakan pembelian sahamnya dengan harga tertentu di masa yang akan datang yang telah ditentukan periode dan harganya.

## **2. Sarana-Sarana Untuk Membuat Kepemilikan Saham Oleh Karyawan (*Employee Stock Ownership*)**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Tim Studi Penerapan ESOP pada tahun 2002 terdapat beberapa pendekatan yang tersedia bagi perusahaan dalam membuat kepemilikan saham oleh karyawan antara lain:

### **1. Pemberian Saham (*Stock Grants*)**

Pendekatan paling sederhana adalah suatu perusahaan dapat menghibahkan saham perusahaan kepada karyawan-karyawan yang terpilih. Seringkali, hal ini dilakukan sebagai suatu bentuk kompensasi bonus sebagai penghargaan kepada karyawan atas kinerja yang tinggi, untuk mengenalkan pentingnya seorang karyawan kunci, atau system

penggajian baru di suatu organisasi. Hibah ini dapat berupa tanpa pembatasan (“*non restricted*”) atau dengan pembatasan (“*restricted*”).

Pemberian saham tanpa pembatasan adalah suatu pemberian penghargaan berupa saham, biasanya diberikan kepada karyawan kunci untuk mencapai tujuan keuangan atau tujuan strategis. Penghargaan ini mirip dengan suatu bonus kas tradisional tetapi penghargaannya dalam bentuk saham. Pemberian saham dengan pembatasan adalah suatu penghargaan yang terikat dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi karyawan. Pembatasan yang paling umum adalah suatu jadwal tunggu berdasarkan waktu, yang mengharuskan karyawan untuk tetap di perusahaan selama suatu jangka waktu tertentu sebelum seluruh kepemilikan atas seluruh sahamnya ditransfer.

## 2. Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (*Direct Employee Stock Purchase Plans*)

Program pembelian saham oleh karyawan memungkinkan karyawan membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang menguntungkan. Keputusan karyawan untuk membeli saham yang tersedia untuknya adalah sukarela. Dengan program ini karyawan dapat membayar sahamnya melalui pemotongan gaji. Karena karyawan diharuskan membayar “*up front*” (dimuka) atas saham yang mereka beli, suatu program pembelian saham oleh karyawan

secara umum tidak menghasilkan tingkat partisipasi yang tinggi (biasanya kurang dari 25% dari karyawan yang memenuhi syarat), juga tidak akan merubah ekuitas perusahaan dalam jumlah besar kepada tenaga kerjanya (bila dibandingkan dengan program kepemilikan saham yang lain).

### 3. Program Opsi Saham (*Stock Option Plans*)

Dalam program opsi saham, suatu perusahaan memberikan kepada karyawan secara perorangan hak kontraktual, atau opsi, yang merupakan untuk membeli suatu jumlah tertentu atas saham perusahaan sepanjang periode waktu tertentu, membayar dengan harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian.

Konsep dibalik opsi ini adalah bahwa jika harga saham perusahaan meningkat dalam tahun-tahun setelah pemberian, karyawan mendapatkan keuntungan dengan membeli saham pada harga lebih rendah yaitu harga yang berlaku pada waktu pemberian dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi, setelah harga saham meningkat sebagai dampak peningkatan kinerja perusahaan. Nilai suatu opsi saham bagi karyawan sifatnya terkait pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Opsi saham ditawarkan kepada karyawan sebagai imbalan dan jasa karyawan dikompensasi, diukur, dan diakui sebesar nilai wajar instrumen ekuitas yang bersangkutan.

#### 4. *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*

*Employment Stock Ownership Program (ESOP)* merupakan suatu jenis program pensiun yang dirancang untuk menerima kontribusi perusahaan pada suatu pengelola dana (*fund*) yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. Pendekatan ini merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan yang mengikutsertakan karyawan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan hukum antara karyawan dengan perusahaan tidak terbatas pada hubungan perburuhan, melainkan karyawan juga sekaligus pemilik perusahaan. Sarana yang digunakan untuk memberikan kesempatan berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan adalah melalui program ESOP.

Program ESOP merupakan program kompensasi berbasis ekuitas (saham) yang diberikan karyawan atas kinerja yang diberikannya terhadap perusahaan.

Kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan (*insiders*) memberi kesan sebagai *financial investment*. Kepemilikan tersebut

akan memberikan *feeling* yang besar terhadap kepuasan juga komitmen dan kontrol kepada perusahaan (Klein, 1987).

Terdapat dua tipe dalam pelaksanaan ESOP (Bapepam, 2002):

a. *Nonleverage* ESOP

Pelaksanaan ESOP dimana saham yang diperoleh karyawan adalah merupakan bonus yang diberikan perusahaan terhadap kinerja yang diberikan atau untuk mendapatkannya karyawan dapat membelinya dengan uang kontan yang didapat dari dana pensiun yang diberikan perusahaan yang disimpan di akun "*trust*".

b. *Leverage* ESOP

Tipe ESOP yang lain adalah karyawan menggunakan dana pinjaman kepada perusahaan untuk membeli saham tersebut. Secara singkat digambarkan, suatu jenis *Leveraged* ESOP bekerja dalam empat tahap (Bapepam, 2002), sebagai berikut:

Tahap Pertama: nilai pasar wajar saham pemilik ditentukan melalui jasa seorang profesional, konsultan penilai independen;

Tahap Kedua: perusahaan membentuk suatu ESOP, yang meliputi pembentukan suatu *Trust* yang akan memegang

saham yang akan dibeli oleh para karyawan. Orang atau institusi yang ditunjuk oleh perusahaan akan bertindak sebagai *trustee*;

Tahap Ketiga: *Trustee* meminjam uang dari sebuah bank atau kreditur lainnya, menggunakan kredit perusahaan sebagai penjamin;

Tahap Keempat: *Trustee* mewakili pemilik dengan sebuah check untuk harga beli dan pemilik mentransfer sahamnya kepada *trust*. Kemudian, setelah perusahaan membayar kembali pinjaman ESOP, saham tersebut dialokasikan kepada akun-akun perorangan yang telah dibentuk oleh *trust* untuk masing-masing karyawan.

Terdapat tiga keuntungan yang dapat diperoleh dari penggunaan ESOP (Oyer, 2005):

1. Dana opsi dapat memberikan insentif kepada karyawan, dihubungkan dengan kemakmuran karyawan kepada nilai perusahaan maka akan dapat mengatasi masalah agensi dan memotivasi karyawan untuk melakukan aksi yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.
2. Perusahaan dapat mengurangi biaya kompensasi yang dibayar secara kontan dengan memberikan opsi.

3. Pemberian opsi ini akan dapat membantu menahan karyawan untuk tetap bekerja di perusahaan tersebut.

### 3. Tujuan ESOP

Tujuan umum program ini antara lain (Bapepam, 2002):

- a. Memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan.
- b. Menciptakan keselarasan kepentingan serta misi dari pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan.
- c. Meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan.
- d. Menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attract, retain, and motivate*) pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders' value*.
- e. Sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang, karena

ESOP pada dasarnya merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk memberikan pegawai suatu penghargaan yang besarnya dikaitkan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholders' value*.

Namun terdapat pula tujuan strategis dari kepemilikan saham oleh karyawan ini yaitu (Bapepam, 2002):

1. Daya tarik dalam perekrutan dan retensi

Dalam proses perekrutan karyawan potensial menjadi daya tarik tersendiri bagi calon karyawan jika perusahaan tersebut mempunyai peluang keuangan yang ditawarkan kepada calon karyawan tersebut dengan menjanjikan penyertaan ekuitas. Begitu juga dalam mempertahankan karyawan lama.

2. Peningkatan arus kas

Kompensasi ekuitas seringkali dapat menggantikan kompensasi kas. Sebuah program pembelian saham oleh karyawan secara nyata dapat meningkatkan arus kas pada saat karyawan melakukan kontribusi kas di saat mereka membayar saham yang mereka beli.

### 3. Motivasi dan kinerja

Dalam pemberian saham ini pada umumnya diberikan sesuai dengan kontribusi yang diberikan karyawan terhadap perusahaan. Hal ini tentu saja akan meningkatkan motivasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja karyawan yang juga semakin meningkat.

### 4. Pengembangan budaya kelompok

Perusahaan-perusahaan dengan pengalaman kepemilikan karyawan jangka panjang telah menemukan bahwa hal tersebut memberikan dasar yang kuat dalam membangun budaya kerja yang kuat. Setelah dikembangkan dengan tepat, kepemilikan karyawan meningkatkan jiwa kebersamaan dan kerja tim, dimana seluruh karyawan bekerjasama memfokuskan pada tujuan kinerja perusahaan.

### 5. Memberikan pasar bagi saham pendiri

ESOP memberikan pasar bagi saham dari perusahaan tertutup.

### 6. Alat antisipasi pengambilalihan (*takeover defense*)

Perusahaan-perusahaan yang mempertahankan diri dari pengambilalihan secara tidak bersahabat (*hostile take-over*), menggunakan ESOP untuk mengatasi hal itu. Dalam hal penawaran pengambilalihan telah dilakukan, penggunaan ESOP

sebagai alat bela diri menjadi agak terlambat. Namun, apabila ESOP telah dilaksanakan sebelum dimulainya usaha pengambilalihan, ESOP menjadi alat yang efektif untuk mempertahankan diri.

### **C. Kinerja Perusahaan**

Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik (Munawir, 2004:85). Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai “*performing measurement*” (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Mamduh dan Abdul, 2003: 69).

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan. Pugh, *et al.* (2000), mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang secara signifikan memberikan perbedaan kinerja keuangan perusahaan yaitu:

#### 1. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. (Munawir, 2004:33)

Terdapat tiga rasio yang dapat mengukur profitabilitas perusahaan, yaitu:

##### a. *Net profit margin* (NPM)

NPM adalah hubungan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan. (Helfert, 2001:74)

NPM dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$NPM = \frac{NIAT}{Penjualan}$$

##### b. *Return on assets* (ROA)

*Return On Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Ang (1997:17) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*net income after tax-*

*NIAT*) terhadap total assets. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut: (Ang, 1997:17)

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Assets}$$

Semakin tinggi nilai ROA maka menunjukkan semakin efisien perusahaan tersebut dapat mengatur kekayaan yang dimiliki (manajemen asset). Begitu sebaliknya jika nilai ROA rendah maka manajemen asset perusahaan tersebut kurang efisien.

c. *Return on Equity* (ROE)

*Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu cara untuk menghitung efisiensi perusahaan dengan cara membandingkan antara laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yg menghasilkan laba tersebut. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang para pemegang saham.

Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus: (Ang, 1997:18)

$$ROE = \frac{NIAT}{Total\ Ekuitas}$$

## 2. Rasio *Leverage*

DA atau lazim disebut sebagai rasio *leverage* digunakan untuk mengukur total hutang terhadap total assets yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total debts* terhadap *total assets*. *Total debts* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total assets* merupakan total aktiva (aktiva lancar dan aktiva tetap) yang digunakan untuk operasional perusahaan. Tingkat DA yang besar menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat kembalikan yang semakin tinggi (Ang, 1997:18).

Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

## 3. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya. (Van Horne dan Wachowicz, 2005:212). TAT menggambarkan efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk aset perusahaan.

*Total Assets Turnover* (TAT). Pengukuran TAT yaitu:

$$TAT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### **D. Hubungan ESOP dengan Kinerja Perusahaan**

Program ESOP adalah suatu program kepemilikan perusahaan oleh karyawan dimana secara tidak langsung akan mempengaruhi rasa kepemilikan karyawan terhadap perusahaan itu sendiri. Rasa memiliki tersebutlah yang memotivasi karyawan untuk melakukan sesuatu yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan yang secara langsung akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang dapat terlihat dari analisis rasio-rasio keuangan perusahaan itu sendiri.

ESOP juga merupakan program kompensasi terhadap karyawan, dimana karyawan-karyawan yang terpilih atau yang mempunyai kinerja baik akan mendapatkan kompensasi berupa saham. Tentu saja hal tersebut akan mendorong karyawan untuk meningkatkan kinerjanya atau kinerja kelompoknya supaya mendapatkan kompensasi tersebut.

Sebagai insentif untuk menghargai kinerja jangka panjang perusahaan, ESOP merupakan langkah efektif untuk mempersempit *problem* keagenan dan menurunkan *agency cost* melalui penyejajaran kepentingan para eksekutif dengan para pemegang saham (Brenner *et al.*, 2000). Tingkat seorang manajer menggunakan kemampuannya untuk memaksimalkan kemakmuran *shareholder* tergantung pada persentase kepemilikan manajer tersebut di dalam perusahaan

(Jensen dan Meckling, 1976). Sehingga hal tersebut dapat mengurangi masalah keagenan yang sering muncul.

### E. Hipotesis Penelitian

Pugh, *et al.* (2000) meneliti dampak dari penggunaan ESOP oleh perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dilihat dari *Net Profit Margin* (NPM), *Asset Turnover* (TAT), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset* (DA) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Effect of ESOP Adoption on Corporate Performance: Are there Really Performance Changes?*”. Pugh menggunakan *t-test* untuk menguji hipotesisnya. Dari pengujiannya menghasilkan bahwa ESOP hanya berdampak dalam jangka pendek. Penelitian ini menyimpulkan bahwa hanya NPM, ROA, dan ROE yang mengalami peningkatan akibat pengadopsian ESOP.

Borztant dan Zweirlein (1995) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel seperti ROA, TAT dan NPM. Dari beberapa penelitian tersebut, penulis membentuk hipotesis sebagai berikut:

**H1: terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi program ESOP.**