BAB I
PENDAHULUAN

1.1 GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

Pengertian Pasar Modal Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Definisi efek yang tertera dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal tersebut telah mencakup semua jenis surat berharga yang ada di pasar modal (Darmadji dan M.Fakhruddin 2011). Hingga saat ini, efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham *(stock)*, saham preferen (*preferred stock*), obligasi (*bond*), obligasi konversi (*convertible bond*), right (*right*), waran (*warrant*), reksadana, kontrak berjangka indeks saham (*index futures*), kontrak opsi saham (*single stock option*), surat utang negara (SUN), instrumen syariah (obligasi syariah, reksadana syariah).

Pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan untuk menghimpun dana yang berfungsi untuk membiayai secara langsung kegiatan perusahaan, dimana masyarakat diikutsertakan langsung didalamnya. Masyarakat yang diikutsertakan secara langsung adalah masyarakat yang menanamkan dananya kedalam suatu perusahaan, dengan cara membeli saham dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Adapun syarat umum untuk calon emiten yang ingin mencatatkan sahamnya di BEI, sebagai berikut :

1. Pernyataan Pendaftaran Emisi telah dinyatakan Efektif oleh BAPEPAM-LK.
2. Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan ijin pengelolaan (seperti jalan tol, penguasaan hutan) harus memiliki ijin tersebut minimal 15 tahun.
3. Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat (listing) di BEI dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang listing tersebut lebih dari 50% dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di Bursa.
4. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan Auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Pada tahun 2010 jumlah perusahaan yang *listing* di BEI ada 425 perusahaan dari berbagai sektor, dan untuk peusahaan non keuangan yang *listing* di BEI tahun 2010 yaitu sebanyak 355 emiten, ini menunjukkan perkembangan pasar modal mengalami peningkatan yang sangat pesat. Para pelaku di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan return yang cukup baik bagi mereka, dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan perekonomian negara kita.

Berikut peran dan manfaat pasar modal (Bapepam, 2003):

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien. Di mana investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal. Sebaliknya perusahaan dapat memperoleh dana yang

dibutuhkan dengan menawarkan instrument keuangan jangka panjang melalui pasar modal tersebut.

2. Pasar modal memberikan altrenatif investasi. Di mana pasar modal memudahkan alternatif berinvestasi yang memberikan keuntungan dengan sejumlah resiko tertentu.
3. Pasar modal memungkinkan para investor memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik. Di mana perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang baik tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang tertentu saja. Penyebaran kepemilikan secara luas dapat mendorong perkembangan perusahaan menjadi lebih transparan.
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan. Keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional, efisien dan berorientasi pada keuntungan sehingga tercipta kondisi "*good corporate governance*". BAPEPAM menganjurkan setiap perusahaan publik memiliki suatu komite audit.
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Dengan adanya pasar modal perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju dan menciptakan kesempatan kerja yang luas serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

Pasar modal di Indonesia dikelola oleh Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM) yang struktur organisasinya berada di bawah Departemen Keuangan. Memiliki kewenangan melakukan pembinaan, pengaturan, pengawasan pasar modal di Indonesia. BAPEPAM berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan.

1.2 LATAR BELAKANG PENELITIAN

Pemikiran bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan yang hanya memberikan keuntungan bagi dirinya sendiri didasarkan pada suatu asumsi yang menyatakan setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan diri sendiri atau *self-interested behaviour*. Keinginan, motivasi dan utilitas yang tidak sama antara manajemen dan pemegang saham menimbulkan kemungkinan manajemen bertindak merugikan pemegang saham, antara lain berperilaku tidak etis dan cenderung melakukan kecurangan akuntansi. Scott (1997) dalam Helfasari (2012) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kedua jenis kontrak tersebut seringkali dibuat berdasarkan angka laba, sehingga dikatakan bahwa *agency theory* mempunyai implikasi terhadap akuntansi.

Teori keagenan menyatakan bahwa untuk memahami *corporate governance*, jalan yang paling dekat adalah dengan memahami teori agensi (*agency theory*). Dalam teori keagenan hubungan keagenan muncul ketika pemegang saham atau pemilik membayar kompensasi kepada manajer untuk menjalankan kegiatan-kegiatan operasional perusahaan. (Sutedi 2011:14).

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* (pemilik) dengan *agent* (manajer). Inti dari hubungan keagenan menurut Sutedi (2011:14) adalah sebagai berikut :

"Hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (principal/investor) dan pengendalian (*agent*/manajer)".

Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda dalam perusahaan dimana masing-masing

pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat yang dikehendaki.

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana satu atau lebih *principal* menyewa *agent* untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelagasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada *agent,* namun di dalam menjalankan suatu perusahaan terkadang sering terjadi konflik kepentingan antara pihak manajer atau karyawan (*agent)* dan pemilik atau pemegang saham (*principal).* Konflik kepentingan ini dapat terjadi akibat adanya informasi asimetri antara pemilik dan manajer, menurut Mishkin dan Frederic (2008:50) informasi asimetri mempunyai dua tipe. Tipe pertama, *adverse selection. Adverse selection* adalah masalah yang ditimbulkan oleh informasi asimetris sebelum transaksi terjadi. Pada tipe ini, pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya dan jika tetap melakukan perjanjian, dia akan membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Tipe kedua dari informasi asimetri adalah *moral hazard. Moral hazard* adalah masalah yang diciptakan oleh informasi asimetris yang terjadi setelah transaksi terjadi. *Moral hazard* terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Informasi asimetri dapat memberikan efek yang nyata pada keputusan keuangan perusahaan.

Konflik kepentingan yang pernah terjadi di indonesia menurut Sulistiawan, Januarsi, dan Alvia (2011) yaitu kasus PT. Perusahaan Gas Negara, kasus ini terkait dengan pelanggaran prinsip pengungkapan laporan keuangan PT. Perusahaan Gas Negara (PGAS). Pelanggaran yang dilakukan oleh PGAS adalah menunda publikasi informasi material atas penurunan volume gas yang sudah diketahui oleh manajemen sejak 12 september 2006,

tetapi baru dipublikasikan pada maret 2007. Penurunan volume gas yang tidak dilaporkan sejak september 2006 tersebut telah memberikan informasi yang menyesatkan kepada investor. Kasus ini terungkap karena terjadi penurunan yang signifikan (sekitar 23,38%) atas harga saham PGAS dari harga Rp.9.650 *(closing price* 11 januari 2006) menjadi Rp.7.400 (*closing price* 12 januari 2007) per lembar saham. Penurunan tersebut erat kaitannya dengan *press release* yang dilakukan PGAS pada 11 januari 2007 terkait penurunan volume gas yang seharusnya dipublikasikan sejak september 2006.

Konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dapat diminimalkan melalui beberapa cara antara lain pemberian insentif kepada *agent* atas tindakannya sesuai dengan kepentingan *principal*. Salah satu bentuk insentif yang dapat diterapkan adalah memberikan pihak *agent* kesempatan untuk menjadi *principal* atau pemegang saham, hal ini dikarenakan apabila pihak *agent* diberikan kesempatan menjadi pemegang saham maka kepentingan pihak *agent* akan sejalan dengan kepentingan *principal*.

Adanya pelaksanaan program kompensasi bagi manajemen diharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan pribadi manajemen, karena konflik kepentingan diantara pemilik dan manajemen dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, salah satu jenis kompensasi yang diberikan dapat berupa program opsi saham. Program opsi saham ada dua jenis yaitu : (1) kompensasi untuk menghargai eksekutif atas kinerja jangka panjang perusahaan atau dikenal dengan *Executive Stock Option Plan* dan (2) penyertaan karyawan dalam kepemilikan saham karyawan, terbatas pada tingkat karyawan tertentu seperti direksi, manajemen, dan karyawan pada posisi manajerial lainnya, dikenal dengan *Employee Stock Option Program* (ESOP), Aboody dan Kasznik, (2000) dalam Letlora (2012).

Bapepam (2002) menyatakan, Indonesia merupakan bagian dari komunitas dunia, yang dimana manajemen usaha perusahaan di Indonesia tidak terlepas dari pengaruh praktek manajemen yang ada di negara lain, khususnya negara-negara yang telah maju perkembangan manajemen usahanya. Salah satu praktek tersebut adalah diperkenalkannya suatu program manajemen sumber daya manusia berupa program kepemilikan karyawan dalam saham perusahaan di mana karyawan tersebut bekerja. Program tersebut dikenal dengan nama Program Kepemilikan Saham oleh Karyawan (*Employee Stock Ownership Program*, ESOP) Kepemilikan saham oleh karyawan telah berkembang dengan cepat di beberapa negara, sebagian besar sebagai hasil dari kebijakan pemerintah, perubahan-perubahan dalam organisasi lingkungan kerja, dan persaingan pasar tenaga kerja yang ketat. Mempertimbangkan hal tersebut, maka kebutuhan akan ketentuan ESOP dalam peraturan pasar modal di Indonesia dirasa perlu dalam rangka menunjang praktek manajemen sumber daya manusia yang ada, pada saat yang sama memperhatikan perlindungan investor dan terciptanya pasar modal yang wajar, teratur dan efisien. Sejarah pertumbuhan ESOP dapat ditelusuri sampai dengan lebih lima puluh tahun silam di Amerika. Sebelum diperkenalkannya ESOP, sebagian besar perusahaan di negara tersebut semata-mata dikelola untuk kepentingan pemilik modal atau pemegang saham. Hal ini sesuai dengan sistem ekonomi kapitalis yang menganut faham individualisme sehingga pemegang saham selaku pemilik perusahaan dapat bertindak sesuai dengan keinginannya dalam pengelolaan perusahaan. Dalam sistem ekonomi ini, karyawan hanya dikelompokkan sebagai salah satu faktor produksi. Untuk itu, pihak perusahaan menganggap telah memberikan hak yang memadai kepada karyawannya apabila karyawan tersebut telah diberikan gaji atau balas jasa yang memadai. Pada tahun 1950-an, seorang ahli hukum yang juga investment banker bernama Louis Kelso mempunyai gagasan bahwa sistem

kapitalis akan menjadi lebih kuat apabila karyawan diikutsertakan dalam kepemilikan saham persahaan. 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. Saat diperkenalkan program ESOP, hanya beberapa perusahaan yang tertarik untuk melaksanakan gagasan Kelso tersebut. Hal ini karena belum adanya ketentuan yang memberikan kemudahan serta manfaat (*benefit*) tertentu terhadap perusahaan yang bermaksud melaksanakan program ESOP. Untuk mendorong pertumbuhan ESOP, pada tahun 1973 Kelso mengusulkan kepada Senator Rusell Long, ketua *The Tax Senate Finance Committee*, untuk secara tegas merumuskan dalam peraturan perundang-undangan tentang pemberian kemudahan serta fasilitas terhadap pelaksanaan program ESOP. Hal ini mendapat tanggapan positif dari *Senate* dengan diundangkannya *The Employee Retirement Income Security Act 1974* (ERISA). Selanjutnya, ESOP juga diatur dalam *The Tax Act of 1984* dan *1986*. Dalam perkembangan selanjutnya, terdapat beberapa pendekatan yang tersedia bagi perusahaan dalam rangka ESOP, antara lain :

1. Pemberian Saham (*Stock Grants*)
2. Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (*Direct Employee Stock Purchase Plans*)
3. Program Opsi Saham (*Stock Option Plans*)
4. Employee Stock Ownership Plans (*ESOPs*)
5. Phantom Stock and Stock Appreciation Rights (*SARs*)

Employee Stock Option Program (Opsi Saham Karyawan) menurut Ken Little (2001:3) yaitu “Opsi saham karyawan adalah hak yang dihadiahkan

perusahaan kepada karyawannya untuk membeli sejumlah tertentu saham perusahaan pada harga tertentu selama periode tertentu".

Program opsi saham karyawan atau yang dikenal dengan Sebutan ESOP merupakan salah satu kebijakan jangka panjang perusahaan yang melibatkan psikologi tenaga kerja dalam bentuk program kompensasi yang berbasis ekuitas (saham) (Kodrat dan Herdinata 2009:152).

ESOP merupakan suatu program kepemilikan saham yang dimana perusahaan memberikan atau menjual sahamnya kepada karyawan dengan jumlah yang terbatas. Fenomena ESOP pertama kali dipelopori oleh Amerika Serikat melalui *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), *Employee Stock Purchase Program* dan *Stock Option Program* dan kemudian berkembang di negara-negara di dunia. ESOP yang dalam bahasa Indonesia berarti program kepemilikan saham oleh karyawan, merupakan salah satu dari program manajemen sumber daya manusia berupa program kepemilikan karyawan dalam saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002).

ESOP yang diterapkan pada perusahaan diharapkan dapat mempersempit masalah keagenan, sekaligus diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja perusahaan. Program kepemilikan sebagian saham oleh karyawan (ESOP) ini akan menumbuhkan rasa memiliki karyawan terhadap perusahaan (*sense of belonging*) dan rasa tanggung jawab terhadap jalannya perusahaan (*sense of responsibility*) pada gilirannya akan meningkatkan produktivitas kerja yang selanjutnya meningkatkan kemajuan perusahaan. Dengan kata lain tujuan akhir dari program kepemilikan saham ini bukan semata-mata memiliki perusahaan, tetapi pengawasan pekerja terhadap jalannya perusahaan demokratisasi dalam proses produksi dan menghilangkan ketidaksamaan kedudukan *agent* dan *principal.* Melalui progam kepemilikan saham karyawan benar-benar merupakan faktor internal perusahaan, sehingga segala daya upaya akan dilakukan oleh karyawan untuk

meningkatkan kemajuan perusahaan agar perusahaan meraih untung yang sebesar-besamya.

Dengan kata lain rasa memiliki dan rasa tangung jawab terhadap perusahaan dari pihak karyawan akan semakin besar, karena mereka merupakan salah seorang pemilik perusahaan dimana mereka bekerja.

Memperhatikan tujuan dari penyelenggaraan ESOP, terutama dalam hal perbaikan kualitas manajemen/karyawan dan penyelarasan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, maka dari pelaksanaan ESOP oleh perusahaan, khususnya perusahaan yang pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan efektif (Emiten/Perusahaan Publik), diharapkan akan menghasilkan peningkatan kinerja emiten atau perusahaan publik, yang pada akhirnya akan meningkatan kinerja pasar modal Indonesia.

Salah satu tujuan perusahaan untuk menerapkan ESOP adalah untuk memberikan penghargaan kepada karyawan atas kontribusinya terhadap perusahaan. Diharapkan ESOP dapat meminimalisasi konflik kepentingan antara *agent* dan *principal*, dan meningkatkan tanggung jawab karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan catatan laporan keuangan PT. AKR Corporindo Tbk dan PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk ESOP mempunyai tujuan untuk mempertahankan karyawan kunci serta meningkatkan motivasi karyawan terhadap perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini penulis mengambil judul **"Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pelaksanaan *Employee Stock Option Program* (ESOP) (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)".**

1.3 PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka perumusan masalah yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan *Employee Stock Option Program* (ESOP):

1. Bagaimana Implementasi ESOP di suatu perusahaan atau berapa persentase ESOP yang diberikan kepada karyawan dari total jumlah saham yang beredar?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas *Return On Asset* (ROA) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2007-2010?
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio aktivitas *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2007-2010?
4. Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio produktivitas *Cash Flow to Employee* (CFL/EMP) sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP pada perusahaan non keuangan yang *listing* di BEI periode 2007-2010?

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan perumusan masalah yang dikemukakan sebelumnya maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui persentase ESOP yang diberikan kepada karyawan dari total jumlah saham yang beredar.
2. Untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan ROA mengalami perbedaan setelah pelaksanaan ESOP.
3. Untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan TATO mengalami perbedaan setelah pelaksanaan ESOP.
4. Untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *Cash Flow to Employee* (CFL/EMP) mengalami perbedaan setelah pelaksanaan ESOP.

1.5 KEGUNAAN PENELITIAN

1. Aspek Teoritis

   Hasil penelitian dapat dijadikan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berguna sebagai dasar pemikiran ataupun sebagai bahan studi perbandingan.

2. Aspek Praktis

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berarti bagi perusahaan dalam hal kebijakan insentif bagi karyawan yaitu *Employee Stock Option Program* (ESOP), dan bagi investor, dapat memberikan manfaat dalam membuat keputusan investasi ketika laporan yang diumumkan oleh emiten terdapat kegiatan *Employee Stock Option Program* (ESOP) oleh perusahaan.

1.6 SISTEMATIKA PENULISAN TUGAS AKHIR

Penelitian ini terbagi dalam lima pokok bahasan sebagai berikut :

1.6.1 BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah yang didasarkan pada latar belakang penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian secara teoritis dan praktis, serta sistematika penulisan secara umum.

1.6.2 BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini berisi tinjauan pustaka penelitian yaitu landasan teori mengenai *Agency Theory*, *Employee Stock Option Program* (ESOP), dan kinerja perusahaan. Bab ini juga menguraikan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan ruang lingkup penelitian.

1.6.3 BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memuat penjelasan mengenai jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

1.6.4 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pembahasan dari hasil analisis penelitian.

1.6.5 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis data dan saran-saran bagi penelitian selanjutnya.