

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini telah merujuk pada beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan akan diuraikan teori-teori sebagai dasar untuk menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

1. Selvy Chelarci Letlora (2012)

Penelitian ini mengenai pengaruh atas kebijakan ESOP terhadap kinerja perusahaan pelaksana ESOP yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti sebelumnya mengkaji pengaruh penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terhadap kinerja keuangan perusahaan (diproksikan dengan rasio profitabilitas, rasio pasar dan rasio aktivitas) di Bursa Efek Indonesia. Rasio profitabilitas yang digunakan oleh peneliti sebelumnya meliputi ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning per Share*). Selajutnya, rasio aktivitas yang digunakan adalah TATO (*Total Assets Turnover*) dan *Sales Growth* dan untuk mengukur kinerja pasar menggunakan indikator PER (*Price Earning Ratio*).

Peneliti sebelumnya mengambil sampel yang berasal dari perusahaan publik non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2005-2009. Dalam pengambilan sampel peneliti menggunakan teknik sampling yang disebut *judgement sampling*. *Judgement sampling* adalah

salah satu jenis *purposive sampling* dimana peneliti sebelumnya memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis, peneliti sebelumnya menggunakan menggunakan *paired sample t-test* untuk pengujian terhadap kinerja perusahaan.

Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa pada tahun pertama setelah penerapan ESOP menunjukkan pengaruh yang negatif pada kinerja keuangan perusahaan dari tahun sebelum penerapan ESOP begitu juga tahap kedua juga membuktikan bahwa tahun kedua setelah penerapan ESOP pada kinerja keuangan maupun kinerja pasar perusahaan bernilai negatif daripada tahun sebelum penerapan ESOP. Maka dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ESOP cenderung menurunkan nilai perusahaan dan tidak memiliki dampak atas kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan.

Persamaan pertama antara peneliti sebelumnya dengan peneliti saat ini berada pada pengujian ESOP terhadap kinerja perusahaan dengan variabel yang digunakan meliputi variabel kinerja keuangan perusahaan dan variabel kinerja pasar. Persamaan kedua, sampel yang diambil oleh peneliti saat ini dan terdahulu menggunakan sampel dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada BEI. Persamaan yang terakhir adalah teknik analisis yang digunakan sama-sama menggunakan *paired sample t-test* untuk kinerja keuangan perusahaan.

Sedangkan untuk perbedaannya, peneliti saat ini akan menambahkan indikator OPM (*Operating Profit Margin*) dalam pada rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

bersih sebelum pajak dan tidak memasukkan pendapatan yang bersifat sementara agar dapat menilai tingkat keberlanjutan perusahaan, serta peneliti akan menambahkan indikator PER (*Price Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*) pada rasio pasar untuk mengukur sejauh mana penilaian pasar terhadap manajemen perusahaan, semakin efisien perusahaan yang dikelola maka perusahaan dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari nilai buku sehingga dapat dilihat atas prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, perbedaan yang selanjutnya terletak pada periode penelitian yang mana peneliti saat ini akan menggunakan periode antara 2006-2014 serta teknik analisis yang dilakukan untuk menguji kinerja pasar perusahaan menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

2. **Yeo et al (1999)**

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti dampak pengadopsian ESOP terhadap kinerja perusahaan yang diterapkan pada negara Singapura. Pada penelitian tersebut, peneliti sebelumnya menggunakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) sebagai variabel yang diduga mempengaruhi variabel kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan rasio profitabilitas dengan indikator yang digunakan ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*) dan OPM (*Operating Profit Margin*). Peneliti sebelumnya mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan di Singapura yang menerapkan ESOP pada tahun 1986-1993 dengan pengambilan sampel peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini menggunakan non parametrik dengan *Wilcoxon signed rank-test*.

Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa ESOP menunjukkan peningkatan yang negatif terhadap tingkat kinerja perusahaan di antara periode sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP dan mengindikasikan bahwa program ESOP di Singapura yang menawarkan jumlah saham maksimal 5% dari total ekuitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat motivasi karyawan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Maka dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ESOP cenderung menurunkan nilai perusahaan dan tidak memiliki dampak atas kinerja keuangan perusahaan.

Persamaan antara peneliti sebelumnya dengan peneliti saat ini berada pada pengujian (ESOP) terhadap kinerja perusahaan dengan variabel yang digunakan meliputi variabel kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE dan OPM).

Sedangkan untuk perbedaannya, peneliti saat ini tidak menggunakan indikator GPM (*Gross Profit Margin*) dalam pada kinerja keuangan perusahaan karena karakteristik GPM belum mencerminkan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Serta peneliti akan menambahkan variabel kinerja pasar untuk mengukur sejauh mana produktifitas karyawan dapat meningkatkan nilai atas perusahaannya. Selain itu, perbedaan yang terakhir terletak pada periode penelitian yang mana peneliti saat ini akan menggunakan periode antara 2006-2014. Perbedaan yang terakhir adalah peneliti saat ini menggunakan teknik analisis *paired sample t-test*.

3. Ni Putu Eka Mardiantari dan Ida Bagus Putra Astika (2015)

Penelitian ini dilakukan meneliti apakah terdapat dampak atau pengaruh atas ESOP terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar sebelum dan sesudah penerapan ESOP. Pada penelitian tersebut, peneliti sebelumnya menggunakan variabel kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan rasio profitabilitas dengan indikator ROA (*Return on Asset*) dan kinerja pasar yang diukur dengan indikator PBV (*Price Book Value*). Peneliti sebelumnya mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan yang tercatat pada BEI dengan tahun penelitian antara 2000-2012 dengan pengambilan sampel peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan *paired sample t-test* untuk menguji hipotesis kinerja keuangan perusahaan dan analisis regresi sederhana (uji t) untuk menguji hipotesis kinerja pasar.

Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa ESOP dapat mempengaruhi positif terhadap tingkat motivasi karyawan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut kinerja pasar perusahaan juga menunjukkan peningkatan positif diantara periode sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP. Maka dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ESOP cenderung meningkatkan nilai perusahaan dan memiliki pengaruh atas kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan.

Persamaan antara peneliti sebelumnya dengan peneliti saat ini berada pada pengujian (ESOP) terhadap kinerja perusahaan dengan variabel yang digunakan meliputi variabel kinerja keuangan perusahaan dengan indikator ROA yang

digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari aset yang telah dimiliki perusahaan dan mengukur akan kinerja pasar dengan indikator yang digunakan PBV. Persamaan yang terakhir adalah teknik analisis yang digunakan sama-sama menggunakan *paired sample t-test* untuk pengujian kinerja keuangan perusahaan.

Sedangkan untuk perbedaannya, peneliti akan menambahkan variabel kinerja pasar dengan indikator PER untuk mengukur sejauh mana prospek akan perusahaan di masa mendatang. Selain itu, peneliti akan menambahkan variabel kinerja keuangan perusahaan dengan indikator ROE dan OPM . Perbedaan yang terakhir terletak pada periode penelitian yang mana peneliti saat ini akan menggunakan periode antara 2006-2014 serta teknik analisis yang digunakan untuk menguji kinerja pasar menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

4. Ngambi dan Oloume (2013)

Penelitian yang dilakukan ini mengenai pengaruh atas kebijakan ESOP terhadap kinerja perusahaan pelaksana ESOP yang ada pada negara Kamerun. Peneliti sebelumnya dalam penelitiannya menggunakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) yang akan diuji pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan rasio profitabilitas dengan indikator ROA (*Return On Asset*), dan ROE (*Return On Equity*). Peneliti sebelumnya mengambil sampel perusahaan yang bergerak di sektor industri dengan bantuan data-data dari *National Institute of Statistics (NIS) of Cameroon* dengan periode penelitian tahun 2005-2008. Dalam pengambilan sampel peneliti menggunakan teknik sampling yang disebut purposif sampling. Teknik analisis

yang digunakan untuk menguji hipotesis, peneliti sebelumnya menggunakan non parametrik dengan *Wilcoxon signed rank-test*.

Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa ESOP dapat mempengaruhi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan khususnya ROA. Namun pada ROE peneliti sebelumnya menemukan hasil yang berbeda. ROE pada penelitian tersebut menunjukkan hasil yang negatif. Pada penelitian tersebut peneliti tidak dapat menyimpulkan apakah ESOP memiliki kecenderungan untuk meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan, dikarenakan ROA dan ROE memiliki hasil yang berbeda.

Persamaan antara peneliti sebelumnya dengan peneliti saat ini berada pada pengujian (ESOP) terhadap kinerja perusahaan dengan variabel yang digunakan meliputi variabel kinerja keuangan perusahaan dengan indikator ROA dan ROE yang digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari aset dan modal yang telah dimiliki perusahaan.

Sedangkan untuk perbedaannya, peneliti saat ini akan menambahkan indikator OPM pada kinerja keuangan perusahaan untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba operasional dan laba bersih, serta peneliti akan menambahkan variabel kinerja pasar untuk mengukur sejauh mana penilaian pasar terhadap manajemen perusahaan, sehingga dapat dilihat atas prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, perbedaan yang terakhir terletak pada periode penelitian yang mana peneliti saat ini akan menggunakan periode antara 2006-2014. Perbedaan yang terakhir adalah teknik analisis yang digunakan

peneliti saat ini dengan *paired sample t-test* untuk pengujian kinerja keuangan perusahaan.

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan dijelaskan dan diuraikan beberapa teori-teori yang digunakan sebagai dasar untuk membentuk sebuah kerangka pemikiran dan hipotesis.

2.2.1 *Agency Problems*

Pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan yang terjadi dalam sebuah perusahaan saat ini, memungkinkan adanya potensi konflik antara pemegang saham dengan karyawan perusahaan. Pemisahan tersebut juga akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajemen (karyawan) bertindak mementingkan dirinya sendiri daripada kepentingan pemegang sahamnya (Van Horne dan Wachowicz, 2014:5). Dalam kondisi tersebut, para pemegang saham memiliki kendali yang sangat terbatas dalam jalannya operasi perusahaan dan karyawan pada akhirnya memiliki kecenderungan untuk bertindak sebagai pemaksimal profit yang dimana hal tersebut bersifat jangka pendek, bukan bertindak ke arah pemaksimalan kekayaan pemegang saham ataupun nilai perusahaan yang mana hal tersebut mengarah pada kelangsungan perusahaan dimasa mendatang (Harmono, 2015:3). Selain adanya perbedaan kepentingan seperti contoh perbedaan tujuan dan motivasi yang diakibatkan oleh pemegang saham dan karyawannya, pemisahan yang terjadi juga menunjukkan adanya kondisi dimana pemegang saham tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja karyawan dan kepastian bahwa karyawan berupaya bekerja

maksimal untuk memaksimalkan kepentingan pemilik. Hal tersebut pada akhirnya menimbulkan ketidakseimbangan informasi guna mendukung pengambilan keputusan kebijakan (Harmono, 2015:3). Maka dari itu diperlukan solusi bagi perusahaan untuk menyelesaikan masalah masalah agensi, yang salah satunya dengan menerapkan program ESOP.

2.2.2 *Employee Stock Ownership Program*

Employee Stock Ownership Program (ESOP) merupakan program yang memberikan kesempatan kepada karyawan untuk berhak memiliki perusahaan dalam bentuk saham dimana karyawan tersebut bekerja sepanjang periode waktu tertentu, dengan membayar sebesar harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian (Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, 2002:21). Dengan adanya pengadopsian ESOP ini dalam sebuah perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan rasa kepemilikan pada karyawan terhadap perusahaannya sehingga dapat mendorong produktivitas karyawan dalam bekerja secara efektif dan efisien, yang mana program ini diterapkan dengan tujuan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Christian Herdinata, 2012).

Menurut BAPEPAM (2002), kebijakan ESOP ini diselenggarakan untuk mencapai beberapa tujuan, antara lain:

1. Memberikan penghargaan (reward) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan;

2. Menciptakan keselarasan kepentingan, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan;
3. Meningkatkan komitmen karyawan terhadap perusahaan dikarenakan adanya rasa memiliki perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan;
4. Menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attract, retain, and motivate*) pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan shareholders value.
5. 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.

Adapun beberapa kebijakan perusahaan yang terkait dengan ESOP.

Macam-macam bentuk ESOP antara lain:

1. Pemberian Saham (*Stock Grants*).
Program pemberian saham ini pada dasarnya bersifat hibah dari perusahaan kepada karyawan. Pemberian saham adalah jenis transfer kepemilikan saham perusahaan dengan ESOP yang paling sederhana.
2. Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (*Direct Employee Stock Purchase Plans*).
Program ini memungkinkan karyawan untuk membeli saham perusahaan dengan tingkat keuntungan tertentu. Karyawan diperbolehkan untuk

menolak program pembelian saham jika dirasa tidak menguntungkan atau ada penawaran yang lebih baik.

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

Perusahaan memberikan pilihan kepada karyawan untuk membeli saham perusahaan dengan harga tertentu dan pada periode tertentu. Opsi sifatnya adalah hak bukan kewajiban. Jika harga saham perusahaan (perusahaan publik) berada di bawah harga pasar, maka karyawan dapat membeli saham tersebut.

4. *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs).

Program ini merupakan salah satu bentuk dari program pensiun. Skemanya adalah perusahaan akan meminta manajer investasi atau pengelola dana profesional untuk berinvestasi pada saham perusahaan, kemudian keuntungannya diberikan kepada karyawan.

5. *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights* (SARs).

Program ini memungkinkan karyawan untuk mendapat keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham tanpa diikuti transfer (pemindahan) saham sesungguhnya. Program SAR ini bersifat hibah dari perusahaan kepada karyawan untuk menerima kas sebesar kenaikan harga tertentu dari saham perusahaan di masa yang akan datang.

2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan sebuah bukti yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan

sumber daya yang dimiliki perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan (Lukviarman, 2006:13). Kinerja keuangan dapat diketahui menggunakan rasio rasio berikut:

A. Rasio Likuiditas

Rasio ini digunakan sebagai ukuran untuk melihat kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancar yang dimiliki perusahaan (Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:75).

Macam – macam rasio yang digunakan adalah:

1. *Current Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat memenuhi hutang jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki yang mana aktiva tersebut akan berubah menjadi kas dalam kurun waktu satu tahun (Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:75). Rasio ini dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(1)$$

2. *Quick Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek dengan aktiva yang lebih likuid yang dimiliki perusahaan atau dengan kata lain mengeluarkan aset persediaan dari komponen perhitungan. (M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:75). Berikut perhitungan quick ratio:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

3. *Cash Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek dengan menggunakan dana kas maupun dana yang setara dengan kas yang dimiliki perusahaan. (Kasmir, 2014:26). Berikut perhitungan cash ratio:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat ber harga jangka pendek}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots (3)$$

B. **Rasio Solvabilitas**

Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang dimiliki (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:79).

1. *Total Debt to Total Equity*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar atau kecil penggunaan atas total hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan atau dengan kata lain rasio tersebut menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur. (M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:79). Adapun rasio ini dapat dihitung:

$$\text{Total Debt to Total Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (4)$$

2. *Total Debt to Total Asset*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar jumlah dana dari hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. (M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:79). Adapun rasio ini dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Total Equity} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (5)$$

3. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap yang biasanya dalam berupa beban bunga dengan menggunakan laba yang sebelum bunga dan pajak. (M Hanafi dan Abdul Halim, 2012:79). Adapun rasio ini dapat dihitung:

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}} \dots\dots\dots (6)$$

C. **Rasio Profitabilitas**

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sebuah keuntungan (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:81). Macam-macam rasio yang sering digunakan adalah:

1. *ROA (Return on Asset)*

Rasio ini dirasa penting bagi manajemen karena digunakan untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaan dan semakin tinggi ROA maka semakin efisien penggunaan dari aktiva (I Made Sudana, 2015:25). Rasio ini dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (7)$$

2. *ROE (Return on Equity)*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat laba pada modal saham dan rasio ini merupakan tingkat ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Mamduh M. Hanafi

dan Abdul Halim, 2012:81). Rasio ini dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \dots\dots\dots (8)$$

3. *Profit Margin*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat laba pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang tinggi menandakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu juga tinggi (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:81). Dalam rasio ini peneliti menggunakan:

1) *OPM (Operating Profit Margin)*

Rasio ini digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat laba pada tingkat penjualan tertentu sebelum bunga dan pajak serta tidak mencantumkan pendapatan yang sifatnya sementara (I Made Sudana, 2015:26). OPM dapat diketahui dengan rumus:

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (9)$$

2) *GPM (Gross Profit Margin)*

Rasio ini digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat laba kotor dengan penjualan-penjualan yang dilakukan oleh perusahaan (Jumingan, 2006:245). GPM dapat diketahui dengan rumus:

$$GPM = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (10)$$

3) *NPM (Net Profit Margin)*

Rasio ini digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat laba bersih dari penjualan perusahaan (I Made Sudana, 2015:26). NPM dapat diketahui dengan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (11)$$

D. **Rasio Aktivitas**

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki (I Made Sudana, 2015:24). Yang termasuk dalam rasio aktivitas adalah:

1. *Total Aset Turnover*

Rasio ini digunakan untuk menghitung efektivitas perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aktiva. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa pengelolaan yang dilakukan manajemen dapat dikatakan baik juga (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:81). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (12)$$

2. *Fixed Aset Turnover*

Rasio ini digunakan untuk menghitung efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa pengelolaan yang dilakukan manajemen dapat dikatakan baik juga (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:81). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}} \dots\dots\dots (13)$$

3. *Receivable Turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat melunasi piutang atau merubah piutang menjadi kas. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa semakin efektif dan efisien pengelolaan yang dilakukan manajemen (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:76). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang Usaha}} \dots\dots\dots (14)$$

4. *Inventory Turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa kali jumlah persediaan yang dimiliki perusahaan dapat diganti dalam periode tertentu (Kasmir, 2013:180). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan}} \dots\dots\dots (15)$$

2.4 **Kinerja Pasar Perusahaan**

Kinerja pasar perusahaan dapat diartikan sebagai sejauh mana perusahaan meningkatkan nilai saham perusahaan yang telah diperdagangkan dalam pasar modal (I Made Sudana, 2015:26). Kinerja pasar dapat diukur menggunakan indikator:

1. *PER (Price Earning Ratio)*

Rasio ini digunakan investor untuk mengukur sejauh mana prospek pertumbuhan perusahaan dalam waktu kedepan yang tercermin dari laba saham (I Made Sudana, 2015:26). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (16)$$

2. *PBV (Price Book Value)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur akan penilaian pasar (harapan investor) terhadap *earnings* dan arus kas dimasa yang akan datang. Hal ini dikarenakan nilai buku dapat digunakan sebagai cerminan nilai selisih nilai buku aset dengan nilai buku kewajiban akan aktiva yang dimiliki perusahaan. (Werner R. Murhadi, 2009:147). Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

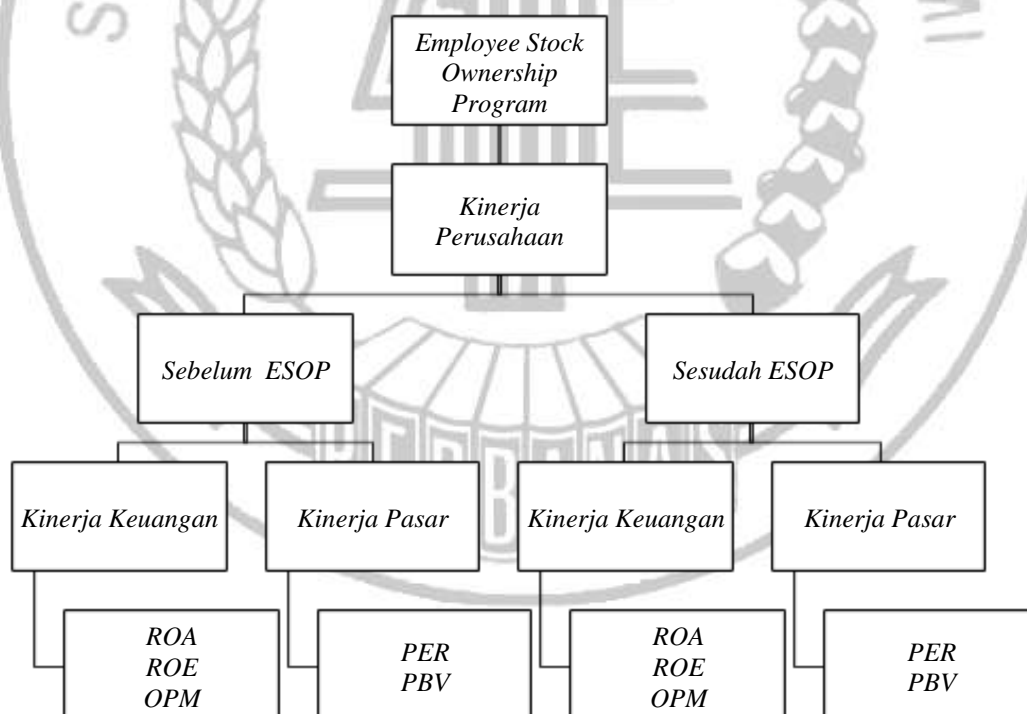
$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku per saham}} \dots\dots\dots (17)$$

Dalam penelitian ini kinerja keuangan perusahaan akan diteliti menggunakan: (1) kinerja keuangan perusahaan dengan indikator yang akan digunakan antara lain: rasio profitabilitas (ROA, ROE, dan OPM). Peneliti menggunakan indikator-indikator tersebut pada kinerja keuangan perusahaan dikarenakan peneliti ingin mengetahui sejauh mana tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan semua aset dan modal yang dimiliki perusahaan beserta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam kegiatan murni operasional tanpa ada pendapatan maupun beban diluar kegiatan operasional perusahaan guna melihat tingkat keberlanjutan perusahaan. (2) kinerja pasar perusahaan dengan indikator yang akan digunakan rasio pasar (PER dan PBV). Dalam kinerja pasar, alasan peneliti menggunakan indikator tersebut dikarenakan peneliti ingin meneliti sejauh mana tingkat kepercayaan pasar terhadap manajemen perusahaan dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang pada kinerja pasar. Karena semakin besar perusahaan dalam menghasilkan laba dan semakin efisien perusahaan

menggunakan aset dan modalnya maka semakin tinggi *profit margin* yang dimiliki perusahaan dan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan dari yang dijelaskan pada bab dan sub bab sebelumnya maka, penulis dapat membuat sebuah kerangka bahwa topik atas penelitian ini adalah mengenai dampak ESOP terhadap kinerja perusahaan, dengan membandingkan kinerja perusahaan sebelum pengadopsian ESOP dan sesudah pengadopsian ESOP. Variabel yang digunakan dibagi menjadi dua, yaitu kinerja keuangan perusahaan dengan indikator (ROA, ROE, OPM) dan kinerja pasar perusahaan dengan indikator (PER dan PBV).



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada penjelasan di kerangka pemikiran dalam sub-bab sebelumnya, maka dapat ditarik hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, dan OPM) setelah penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) lebih baik daripada sebelum penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).
2. Kinerja pasar perusahaan (PER dan PBV) setelah penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) lebih baik daripada sebelum penerapan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

