

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, antara lain :

1. **Christian Herdinata, 2012.**

Penelitian ini berjudul Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Employee Stock Ownership program* (ESOP) yang bertujuan untuk menguji reaksi pasar terkait dengan pengumuman ESOP oleh perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Average abnormal return* (AAR) sebagai pengukuran reaksi pasar. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman ESOP cenderung direaksi negatif oleh reaksi pasar, hal ini disebabkan karena ESOP merupakan fenomena yang relatif baru bagi para investor sehingga dianggap memiliki risiko dan belum ada kepastian tentang tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Disamping itu, investor juga memprediksi akan terjadi *dillution effect* dimana terjadi pengurangan laba untuk setiap lembar saham yang semakin bertambah dan program ESOP yang dilakukan dalam bentuk *stock option plan* dimana mengaitkan imbalan dimasa mendatang memiliki risiko.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada persamaan topik yang diuji yaitu ESOP dan juga menguji perbedaan antara sebelum dan sesudah ESOP.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel dependen yang diuji, bila variabel dependen penelitian terdahulu yaitu reaksi pasar, maka variabel dependen peneliti yaitu kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan lain terletak pada periode penelitian, penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2000-2010 dan peneliti menggunakan periode penelitian tahun 2000-2012.

2. Steven F. Freeman, 2007.

Penelitian ini berjudul *Effect of ESOP Adoption and Employee Ownership : Thirty years of Research and Experience*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ESOP terhadap perusahaan. Salah satu aspek yang dilihat adalah dampak ESOP terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. Peneliti melakukan penelitian dengan periode selama 30 tahun dan dengan menggunakan metode survey serta menggunakan penelitian-penelitian tentang ESOP lain sebagai rujukan. Salah satu hasil dari penelitian ini adalah penerapan ESOP oleh perusahaan mampu meningkatkan produktifitas karyawan yang kemudian juga meningkatkan kinerja keuangan dan profitabilitas perusahaan dengan perkiraan pertumbuhan 4% per tahunnya.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama menguji tentang dampak ESOP antara sebelum dan sesudah menerapkan ESOP. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian terdahulu menggunakan periode yang lebih lama yaitu sampai 30 tahun sedangkan peneliti hanya menggunakan periode antara tahun 2000-2012,

selain itu penelitian ini hanya menggunakan data sekunder dan tidak melakukan survey langsung.

3. Charles Henri D'Arcimoles dan Stephane Trebucq, 2002.

Penelitian ini berjudul *The Effect of ESOPs on Performance and Risk : Evidence from France* yang bertujuan untuk menguji ESOP terhadap kinerja dan resiko perusahaan. Variabel bebas dari penelitian ini adalah ESOP dan variabel tergantung adalah Kinerja Perusahaan dan Resiko Perusahaan. Penelitian ini menggunakan alat analisis data yaitu *Cross-sectional Multiple Regression*. Hasil dari penelitian ini adalah ESOP berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan resiko perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan peneliti yaitu penelitian ini menguji pengaruh ESOP serta terdapat kesamaan pada variabel terikatnya yaitu kinerja perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu pertama terletak pada sampel yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan di Prancis yang menerapkan ESOP sedangkan peneliti mengambil sampel perusahaan yang menerapkan ESOP di Indonesia. Kedua, perbedaan terletak pada periode penelitian, penelitian terdahulu meneliti dengan menggunakan periode 1997 – 2000.

2.2. Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Jensen dan Meckling (1976) dan Einsenhardt (1988) dalam Moeljadi (2006 : 2-3) mengatakan bahwa teori agensi pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham dan pada perkembangannya, teori itu digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual.

Hubungan prinsipal dan agen ini dalam perusahaan diwujudkan dalam hubungan antara manajer dan pemegang saham. Manajer dianggap sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Hal ini mampu menimbulkan suatu permasalahan antara prinsipal dan agen. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Hubungan agensi seperti itu rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (agensi). Konflik tersebut terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri (Meyers, 1997) dalam Moeljadi (2006 : 3)

Kaitan *Agency Theory* terhadap ESOP yaitu didalam *agency theory* menjelaskan adanya perbedaan kepentingan yang terjadi didalam perusahaan

dimana ada perbedaan tujuan antara *shareholder* dengan para pegawai, *shareholder* menginginkan operasional perusahaan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sedangkan bagi pegawai, mereka hanya memikirkan bagaimana mereka mendapatkan gaji dan tambahan uang lainnya dan mengesampingkan orientasi peningkatan nilai perusahaan, hal itu dikarenakan mereka merasa tidak ikut mempunyai perusahaan. Maka dari itu timbul ESOP yaitu program kepemilikan saham saham oleh karyawan yang diberikan melalui opsi saham, hal itu bisa mengurangi tingkat perbedaan kepentingan yang telah disebutkan sebelumnya karena dengan ESOP pegawai akan merasa memiliki perusahaan sehingga mereka akan berorientasi pada nilai perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan.

2.2.2 *Employee Stock Ownership Programe (ESOP)*

Employee Stock Ownership programe (ESOP) adalah rencana penangguhan keuntungan karyawan dengan mendapatkan saham perusahaan.

Program opsi saham merupakan solusi saling menguntungkan bagi masalah keagenan. Ketika harga saham naik, pemegang saham akan memperoleh keuntungan . Demikian pula karyawan, karena opsi saham mereka akan semakin bernilai. Terdapat beberapa tujuan strategis yang mungkin dapat dicapai perusahaan melalui program kepemilikan saham menurut Bapepam (2002), yakni:

1. Perekrutan Tenaga Kerja Baru Dan Retensi (Mempertahankan) Tenaga Kerja.
2. Peningkatan Arus Kas.

3. Motivasi dan Kinerja.
4. Pengembangan Budaya Kelompok.
5. Alat Antisipasi Pengambil-alihan Perusahaan.

2.2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan adalah suatu evaluasi pencapaian manajemen perusahaan dalam kaitannya dengan memaksimalkan laba yang dihasilkan melalui kegiatan-kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan, sedangkan laporan keuangan sendiri merupakan sumber informasi keuangan yang dihasilkan melalui suatu proses akuntansi untuk suatu periode atau tanggal tertentu (Lukviarman, 2006 : 13). Dalam penelitian ini peneliti mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan memecah antara kinerja keuangan operasional dan kinerja keuangan pasar.

3.2.4. Kinerja Keuangan Operasional

Dalam kinerja keuangan operasional terdapat beberapa rasio yang digunakan sebagai pengukuran, berikut adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan operasional :

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham *et al* , 2010 : 134). Rasio likuiditas juga merupakan suatu

indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo (Moeljadi, 2006 : 67-68)

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

a. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Current Ratio (Rasio lancar) adalah rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan seluruh aktiva lancar dalam menjamin seluruh utang lancarnya (Moeljadi, 2006 : 68). Sedangkan menurut Brigham *et al* (2010 : 134) rasio ini adalah pembagian antara aset lancar dengan kewajiban lancar, atau dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \dots\dots\dots(1)$$

b. *Quick Ratio* atau *Acid Test*

Rasio ini berfungsi sebagai pelengkap rasio lancar dalam menganalisis likuiditas. Rasio ini sama dengan rasio lancar, hanya saja rasio ini tidak meliputi persediaan yang diasumsikan bagian dari aktiva lancar yang paling tidak likuid (Van Horne *et al*, 2005 : 168). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan penjualan persediaan. Rasio ini adalah pengurangan aset lancar dengan persediaan lalu dibagi

dengan kewajiban lancar, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010 : 135) :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva (Moeljadi, 2006 : 72). Rasio ini juga merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan didalam menggunakan aktiva atau aset (Lukviarman, 2006 : 26).

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

a. *Inventory Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Persediaan)

Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur efektifitas atau efisiensi pengelolaan investasi ke dalam persediaan yang dilakukan perusahaan, dan tergambar dari jangka waktu perputaran persediaan selama satu tahun (Lukviarman, 2006 : 28). Rasio ini juga menunjukkan berapa kali persediaan berputar sepanjang tahun. Rasio ini adalah pembagian antara penjualan dengan persediaan, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010 : 136) :

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{penjualan}}{\text{Persediaan}} \dots\dots\dots(3)$$

b. *Fixed Asset Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Aset Tetap)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan pabrik dan peralatannya. Rasio ini adalah hasil pembagian dari penjualan dengan aset tetap bersih, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010 : 138) :

$$\text{Fixed Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aset tetap bersih}} \dots\dots\dots(4)$$

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

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa jauh kontribusi sejumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan didalam menghasilkan penjualan. Oleh karena total aktiva merupakan gabungan dari aktiva lancar dan aktiva tetap, maka rasio perputaran total aktiva ini sangat dipengaruhi oleh tingkat perputaran setiap elemen aktiva itu sendiri (aktiva lancar dan, atau aktiva tetap) (Lukviarman, 2006 : 29). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur perputaran seluruh aset perusahaan. Rasio ini adalah hasil pembagian dari penjualan dengan total aset, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010 : 141) :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots(5)$$

d. Periode Pengumpulan Piutang

Rasio ini adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa cepat piutang yang dimiliki perusahaan dapat ditagih atau diubah menjadi kas. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Lukviarman, 2006 : 27) :

$$\text{Periode Pengumpulan Piutang} = \frac{\text{piutang} \times 360 \text{ hari}}{\text{penjualan kredit}} \dots\dots\dots(6)$$

Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan rasio *Inventory Turnover Ratio* (ITR), *Fixed Assets Turnover Ratio* (FATR), dan *Total Assets Turnover Ratio* (TATO) karena ketiga rasio itu yang menurut peneliti berhubungan dengan pelaksanaan ESOP yang dapat memacu produktivitas dari para karyawan sehingga akan meningkatkan penggunaan persediaan, aset tetap maupun aset secara keseluruhan perusahaan. Sedangkan untuk rasio periode pengumpulan piutang, peneliti menganggap baik atau tidaknya rasio periode pengumpulan piutang perusahaan tersebut hanya kecil atau bahkan tidak ada pengaruhnya dengan tingkat produktivitas karyawan pasca diterapkannya *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) oleh perusahaan.

3. Rasio Solvabilitas (Leverage Ratio)

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai cara perusahaan dalam membiayai sejumlah aktiva yang dimilikinya dan kemampuan perusahaan didalam membayar beban tetap yang disebabkan

oleh pemakaian sumber pembiayaan yang tidak berasal dari modal pemilik (Lukviarman, 2006 : 30). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan dilikuidasi (Moeljadi, 2006 : 70)

rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat *Leverage* perusahaan yaitu :

a. *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa besar aktiva yang dibiayai dengan utang (Moeljadi, 2006 : 70). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur presentase dana yang diberikan oleh kreditor (Brigham *et al*, 2010 : 143), semakin rendah rasio ini, maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar (Van Horne *et al*, 2005 : 170). Rasio ini adalah hasil pembagian total hutang dengan total aset, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010) :

$$Debt Ratio = \frac{total\ hutang}{total\ aset} \dots\dots\dots(7)$$

b. *Time Interest Earned* (TIE)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga tahunan (Moeljadi, 2006 : 71). Menurut

Brigham *et al* (2010 : 144) rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$TIE = \frac{EBIT}{\text{beban bunga}} \dots\dots\dots(8)$$

c. *Total Debt Coverage*

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih operasi dengan pembayaran pokok pinjaman dan beban bunga. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Moeljadi, 2006 : 71) :

$$\text{Total Debt Coverage} = \frac{EBIT}{\text{interest payment} + \frac{\text{principle repayment}}{(1-t)}} \dots\dots\dots(9)$$

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

Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari utang atau minimal sama. Rasio ini adalah hasil pembagian dari total utang dengan modal atau ekuitas, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Harahap, 2007 : 303) :

$$\text{Rasio Utang atas Modal (DER)} = \frac{\text{total utang}}{\text{modal (equity)}} \dots\dots\dots(10)$$

Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan *Debt Ratio* dan *Debt to Equity* sebagai pengukuran rasio solvabilitas atau leverage karena rasio ini berkaitan dengan dampak peningkatan produktivitas karyawan pasca ESOP karena dengan produktivitas karyawan meningkat maka itu juga bisa mengindikasikan peningkatan penjualan perusahaan, dan apabila penjualan meningkat maka investor atau kreditor pun akan semakin mempercayai untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan apabila produktivitas perusahaan meningkat itu juga mengindikasikan kenaikan laba perusahaan yang juga memungkinkan untuk meningkatnya juga laba ditahan yang akan menjadi tambahan modal pemilik guna menjamin hutang perusahaan. Sedangkan untuk pembayaran bunga, peneliti menganggap itu merupakan kebijakan manajemen perusahaan, meskipun produktivitas karyawan meningkat tetapi bila ada kebijakan tertentu dari manajemen, maka pembayaran bunga pun hanya sedikit terpengaruh oleh tingkat produktivitas karyawan pasca diterapkannya *Employee Stock Ownership Program* (ESOP).

4. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham *et al*, 2010 : 146). Rasio Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan didalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Lukviarman, 2006 : 33)

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat Profitabilitas perusahaan. Berikut ini adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan :

a. *Return on Total Asset / ROA* (Pengembalian Atas Total Asset)

Rasio ini digunakan untuk mengukur pengembalian atas total asset setelah bunga dan pajak. Rasio ini adalah hasil pembagian dari laba bersih dengan total aset, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010 : 148) :

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots(11)$$

b. *Return on Common Equity / ROE* (Pengembalian Atas Ekuitas Biasa)

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas biasa. Rasio ini adalah hasil pembagian dari laba bersih dengan ekuitas biasa, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010 : 149) :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas biasa}} \dots\dots\dots(12)$$

c. *Operating Profit Margin / OPM*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Rasio ini adalah

pembagian laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan, atau menurut Moeljadi (2006 : 73) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{OPM} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{penjualan}} \times 100 \% \quad \dots\dots\dots(13)$$

d. *Earnings per Share / EPS* (Laba per Lembar Saham)

Rasio ini menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Rasio ini adalah hasil pembagian laba yang tersedia untuk para pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Moeljadi, 2006 : 74) :

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba yang tersedia untuk pemegang saham}}{\text{jumlah saham beredar}} \quad \dots\dots\dots(14)$$

e. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih sesudah pajak dengan penjualan. Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak per rupiah penjualan. Rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Moeljadi, 2006 : 73) :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{penjualan}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(15)$$

f. *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba kotor dengan penjualan.

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba kotor per rupiah penjualan.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Moeljadi, 2006 : 73) :

$$\text{GPM} = \frac{\text{laba kotor}}{\text{penjualan}} \times 100\% \dots\dots\dots(16)$$

g. *Dividend per Share (DPS)*

Rasio ini menggambarkan besarnya pendapatan per lembar saham (EPS)

yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham biasa. Rasio ini

dapat dihitung dengan membagi jumlah dividen yang dibayarkan dengan

jumlah saham beredar, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Moeljadi,

2006 : 74) :

$$\text{DPS} = \frac{\text{jumlah dividen yang dibayarkan}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}} \dots\dots\dots(17)$$

Dalam penelitian ini, untuk rasio profitabilitas, peneliti menggunakan semua rasio yang telah disebutkan kecuali rasio *Gross Profit Margin (GPM)* dan *Net Profit Margin (NPM)* karena menurut peneliti kedua rasio ini tidak sepenuhnya berkaitan dengan tingkat produktivitas karyawan khususnya peningkatan produktivitas pasca perusahaan menerapkan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*, karena di dalam GPM ada unsur harga pokok penjualan (HPP) yang merupakan faktor diluar kendali

karyawan. Sedangkan di dalam NPM ada unsur pendapatan dan biaya lain-lain yang juga merupakan faktor diluar kendali karyawan. Selain itu, peneliti juga tidak menyertakan *Dividend per Share* (DPS) ke dalam penelitian dikarenakan hal itu juga berada di luar kendali karyawan.

3.2.5. Kinerja Keuangan Pasar

Dalam kinerja keuangan pasar terdapat beberapa rasio yang digunakan sebagai pengukuran. Berikut adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan pasar :

a. *Price earnings ratio* / P/E (Rasio Harga/Laba)

Rasio ini menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap laba yang dilaporkan. Rasio ini adalah hasil pembagian dari harga per saham dengan laba per saham, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010 : 150) :

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{harga per saham}}{\text{laba per saham}} \dots\dots\dots(18)$$

b. *Price to Book Value* / P/BV ratio (Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku)

Rasio ini memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Rasio ini adalah hasil pembagian dari harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Nilai buku per saham adalah hasil pembagian dari ekuitas biasa dengan jumlah saham beredar, atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham *et al*, 2010 : 151-152) :

$$\text{Nilai Buku Per Saham} = \frac{\text{ekuitas biasa}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Selanjutnya untuk mengetahui P/BV rasio maka dapat dirumuskan sebagai berikut :

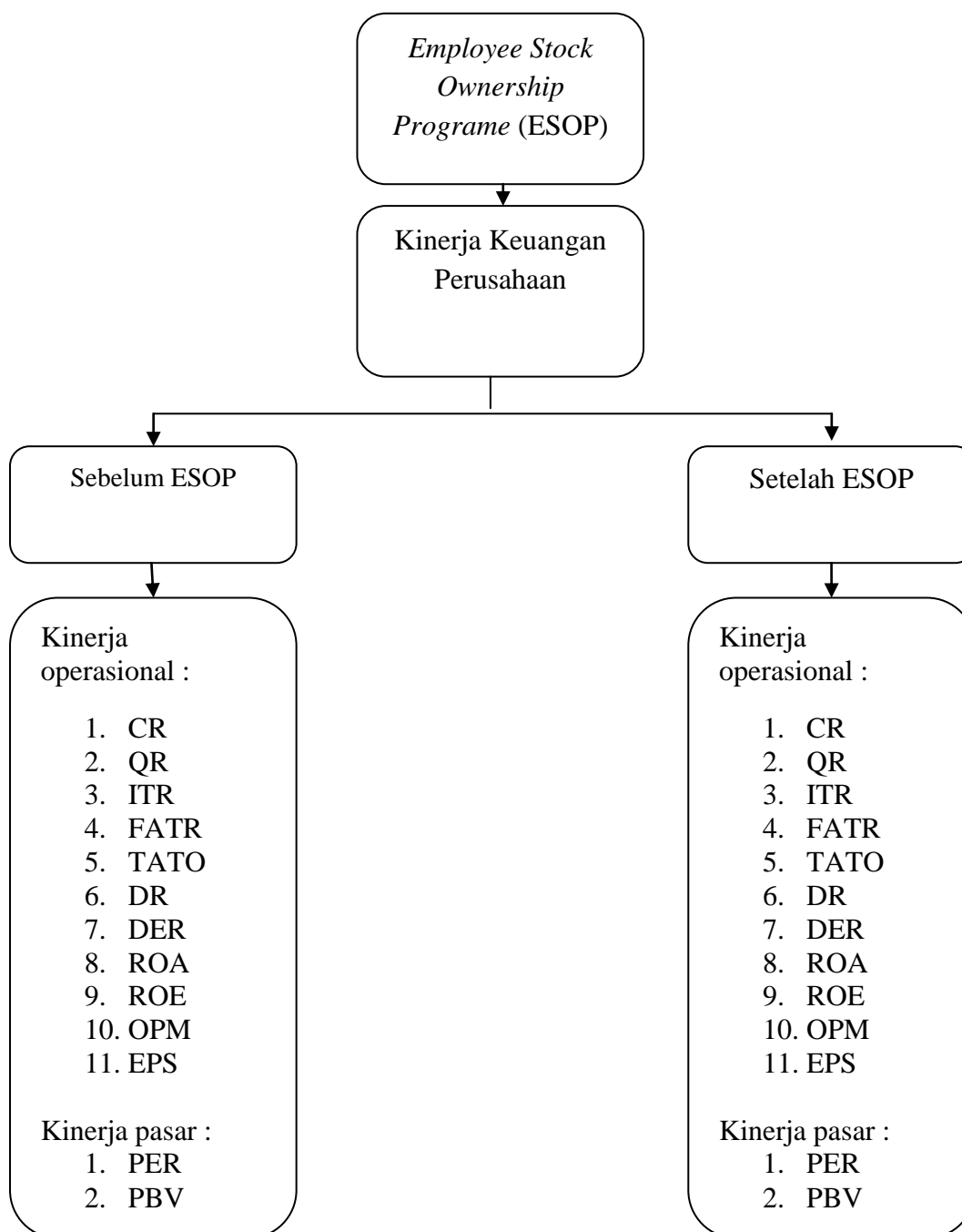
$$\text{P/BV rasio} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}} \dots\dots\dots(19)$$

2.2.6. Pengaruh *Employee Stock Ownership Programe* (ESOP) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Melekatkan insentif uang pada penambahan produktivitas merupakan perangsang yang cukup ampuh guna menaikkan motivasi tenaga kerja untuk lebih produktif. Pemberian ESOP merupakan suatu penghargaan atas suatu bentuk kompensasi yang diharapkan dapat mewujudkan tujuan bersama baik bagi karyawan maupun bagi perusahaan. ESOP diberikan kepada karyawan yang berprestasi. Hal ini tentu saja diharapkan dapat memicu karyawan agar dapat meningkatkan kinerjanya. Perusahaan berharap dengan adanya program kepemilikan saham oleh karyawan ini para karyawan akan termotivasi untuk meningkatkan kualitas kinerjanya karena dengan adanya program ESOP, diharapkan para karyawan akan merasa memiliki perusahaan sehingga tingkat produktivitas tenaga kerja pada perusahaan akan meningkat sesuai dengan target yang ingin dicapai oleh perusahaan. Dalam penelitian ini dampak dari penerapan program ESOP dilihat dari kinerja keuangan perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada penjelasan sebelumnya, maka peneliti dapat menggambarkan kerangka pemikiran ini sebagai berikut :



Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran

3.3. Hipotesis penelitian

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

1. Kinerja keuangan operasional perusahaan (CR, QR, ITR, FATR, TATO, DR, DER, ROA, ROE, OPM, EPS) setelah melakukan *Employee Stock Ownership Programe* (ESOP) lebih baik daripada sebelum melakukan *Employee Stock Ownership Programe* (ESOP).
2. Kinerja keuangan pasar perusahaan (PER dan PBV) setelah melakukan *Employee Stock Ownership Programe* (ESOP) lebih baik daripada sebelum melakukan *Employee Stock Ownership Programe* (ESOP).