# BAB 1

# PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang Masalah

Banyak cara yang bisa dilakukan untuk meningkatkan kemakmuran, salah satunya adalah dengan berinvestasi. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Eko Priyono (2009:6), ada tiga hal yang mendasari perlunya dilakukan investasi, yaitu (1) adanya kebutuhan masa depan atau kebutuhan saat ini yang belum mampu untuk dipenuhi saat ini, (2) adanya keinginan untuk menambah nilai aset atau melindungi nilai aset yang sudah dimiliki, (3) adanya inflasi.

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2009:2), ada berbagai macam instrumen investasi yang bisa dipilih, yakni investasi pada *real assets* seperti kepemilikan tanah, rumah, ataupun emas, dan juga investasi pada *financial assets* seperti kepemilikan akan deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), saham, dan obligasi.

Investasi dalam bentuk *financial assets* yang diperdagangkan di lantai bursa dapat berupa saham. Kepemilikan akan saham suatu perusahaan dapat dilakukan pada penawaran pasar perdana / IPO (*Initial Public Offering)* atau pasar sekunder, dimana saham perusahaan sudah diperdagangkan secara bebas berdasarkan ketentuan yang berlaku, sehingga transaksi terjadi antara investor yang satu dengan investor yang lain.

Faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham menurut Weston dan Brigham (1993:26-27) adalah proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, tingkat resiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian deviden. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Tetapi menurut Sawidji (1996:89), faktor utama yang menyebabkan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang didapat. Persepsi tersebut didapat melalui ROR (*Rate of Return*). Ada tiga faktor yang mempengaruhi ROR (*Rate of Return*), yaitu: tingkat pengembalian tanpa risiko, premi risiko, dan indeks beta.

Menurut Alwi (2003:87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, beberapa diantaranya adalah pengumuman investasi (*investment announcements*), pengumunab ketenagakerjaan (*labor announcements*), dan pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan lain-lain.

Menurut Biddle (1999), laporan keuangan perusahaan yang merupakan cerminan kinerja perusahaan secara umum dapat diukur dengan menggunakan EVA (*Economic Value Added).* Hal ini menyebabkan pemilik perusahaan ingin meningkatkan kinerja manajemen yang diyakini akan meningkatkan kinerja

operasi perusahaan yang nantinya akan mengangkat nilai saham perusahaan beserta nilai sahamnya.

Setiap pemilik perusahaan selalu menginginkan adanya peningkatkan nilai dari perusahaannya, adapun pihak yang berperan dalam peningkatan *value* perusahaan adalah pihak manajemen yang menjalankan perusahaan. Ross (1973) berpendapat bahwa dengan adanya kerjasama antara kedua belah pihak atau lebih yang saling membutuhkan akan menyebabkan timbulnya *agency relationship*.

Tujuan utama dari manajer keuangan adalah memaksimalkan keuntungan dari pemilih perusahaan. dengan demikian dapat dikatakan bahwa manajemen merupakan agen yang direkrut oleh pemilik perusahaan untuk membantu mengambil keputusan yang berorientasi pada keuntungan pemilik perusahaan. Secara teori semua manajer setuju untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik perusahaan, tetapi pada kenyataannya manajer pasti terhambat oleh keinginan mereka untuk meningkatkan kemakmuran mereka secara pribadi. Hal ini dapat menyebabkan kerugian bagi pemilik perusahaan karena adanya perbedaan tujuan dari kedua belah pihak.

Konflik yang timbul dari perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajemen disebut dengan *agency problem.* Ada dua hal yang bisa diperhatikan untuk dapat mencegah atau meminimalisasikan *agency problem,* yakni *market forces,* dimana pemegang saham secara paksa melepas jabatan dari manajemen yang dianggap tidak memenuhi kriteria ataupun dianggap tidak mampu bekerja sesuai dengan haapan pemegang saham, selanjutnya adalah *agency costs*, merupakan biaya yang timbul apabila pihak manajemen ingin meminimalisasikan *agency problem* serta untuk meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham.

Hal yang termasuk dalam *agency costs* adalah *monitoring expenditures, bonding expenditures, opportunity costs, structuring expenditures.*

Cara yang paling umum digunakan adalah *structuring expenditures,* cara ini merupakan cara yang lengkap dimana perusahaan memberikan kompensasi dari keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan yang tercermin dari harga saham yang biasa disebut dengan *compensation plans*. Penerapan *compensation plans* ini sendiri terbagi menjadi dua, *incentive plans* dan *performance plans.* Untuk *incentive plans* sendiri merupakan kompensasi yang akan diberikan dilihat dari peningkatan harga saham perusahaan tersebut, dan yang paling populer adalah *stock option* yang diberikan pada pihak manajemen. Sedangkan untuk *performance plans* merupakan kompensasi yang akan diberikan dilihat dari *earning per share* dari perusahaan serta rasio profitabilitas yang lain.

Berbagai cara dilakukan oleh pemilik perusahaan pihak manajemen mampu mengimplementasikan keinginan pemilik dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara pemberlakuan pemberian kompensasi yang dapat diterapkan untuk meningkatkan etos kerja manajemen adalah ESOP (*Employee Stock Ownership Program*). Sistem tersebut telah banyak digunakan di negara-negara berkembang untuk mengatur agar para jajaran manajemen mampu bekerja dengan sebaik-baiknya dan bekerja sesuai dengan keinginan dari pemegang saham. *Employee Stock Ownership Program* adalah program kepemilikan saham perusahaan oleh pekerja/karyawan. ESOP adalah salah satu jenis insentif jangka panjang yang diberikan atau ditawarkan perusahaan kepada para karyawan dengan maksud agar para karyawan memiliki *'sense of belonging'* terhadap perusahaan yang pada

akhirnya mampu meningkatkan produktifitas karyawan dan meningkatkan performa perusahaan.

Berdasarkan data yang diperoleh dari www.bapepam.go.id, perusahaan menerapkan ESOP dengan berbagai macam tujuan yang ingin untuk dicapai. Memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan merupakan salah satu tujuan dari ESOP, serta diharapkan mampu 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.

Penerapan ESOP diharapkan mampu meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan, dan juga menarik, mempertahankan, dan memotivasi pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders' value*.

Keuntungan terakhir dari diberlakukannya ESOP adalah 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*.

Dari semua tujuan tersebut, inti dari penyelenggaraan ESOP adalah untuk meningkatkan kinerja manajemen serta menyelaraskan kepentingan pemegang

saham kedalam kinerja manajemen, sehingga diharapkan nantinya dengan penerapan ESOP maka dapat meningkatkan kinerja manajemen yang mampu meningkatkan kinerja operasi perusahaan yang nantinya juga akan meningkatkan value perusahaan. Di Amerika, ESOP sejatinya digunakan sebagai persiapan dana pensiun untuk para pekerja, sehingga bisa dikatakan sebagai investasi jangka panjang sebelum mereka memutuskan unttuk pensiun. Penerapan ESOP di Indonesia belum maksimal dikarenakan tidak ada hukum yang mengatur ESOP secara khusus.

Brigham dan Daves (2004:230) mengatakan bahwa laporan keuangan mencerminkan posisi kinerja operasi perusahaan saat ini dan beberapa saat yang lampau. Nilai yang sebenarnya dari laporan keuangan dapat juga digunakan untuk memprediksi *future earnings*, *dividends*, dan *free cash flow*. Rasio keuangan didesain untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan yang ada.

Brigham dan Daves (2004:231) berpendapat bahwa ada pembagian lima macam rasio keuangan, yakni rasio likuiditas (*liquidity ratios*), rasio manajemen aset (*asset management ratio*), rasio manajemen hutang (*debt management ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratios*), dan rasio nilai pasar (*market value ratios*).

Sama halnya dengan Bodie, Kane, dan Marcus (2009), mereka memiliki pendapat yang sama dengan Bringham dan Daves (2004) mengenai fungsi dari laporan keuangan, yakni merupakan hasil perhitungan keuntungan dari kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu. Mereka juga berpendapat bahwa rasio keuangan secara umum digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Umumnya rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Van Horne, Wachowics (2005:222), menjelaskan rasio profitabilitas adalah “ rasio keuangan yang menghubungkan laba dengan penjualan investasi pada perusaahaan “. Rasio profitabilitas terbagi lagi menjadi dua jenis rasio, yaitu rasio profitabilitas yang terkait dengan penjualan dan rasio yang berkaitan dengan investasi.

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan (*operating asset*).

Gibson (2001:303), mengartikan profitabilitas sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan, profitabilitas ini diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan seperti aktiva perusahaan, penjualan dan investasi. Sehingga dapat diketahui efektivitas pengelolaan keuangan dan aktiva oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan akan mengkaji Pengaruh ESOP terhadap kinerja operasional yang dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut. Penelitian akan dilakukan dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam BEI sejak 2000 - 2007.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diungkapkan, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut,

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja operasional antara perusahaan pelaku ESOP dan non-ESOP berdasarkan NOPAT, ROA, dan ROE?
2. Apakah penerapan ESOP pada perusahaan mempengaruhi tingkat *return* harga saham?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah,

1. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan NOPAT, ROA, dan ROE antara perusahaan yang menerapkan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) dengan perusahaan yang tidak menerapkan ESOP.
2. Untuk mengetahui apakah penerapan ESOP pada perusahaan dapat mempengaruhi *return* harga saham perusahaan tersebut.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penulisan penelitian ini adalah,

1. Manfaat Akademik

   Penelitian sekarang diharapkan dapat menambah literatur dan melengkapi penelitian-penelitian terdahulu sehubungan dengan pengaruh ESOP terhadap NOPAT, ROA, dan ROE perusahaan serta pengaruhnya terhadap *return* harga saham.

2. Manfaat Praktik Bagi Investor

   Penelitian sekarang diharapkan mampu memberikan pemahaman tentang pengaruh ESOP terhadap kinerja operasional perusahaan dan pengaruhnya terhadap *return* harga saham. Pemahaman ini diharapkan dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modal di masa mendatang.

3. Manfaat Praktik Bagi Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

   Penelitian sekarang diharaapkan mampu menjadi bahan pembelajaran untuk meningatkan kinerja dan profit perusahaan di masa mendatang.