

LAPORAN TAHUN TERAKHIR
PENELITIAN TERAPAN UNGGULAN PERGURUAN TINGGI
(PTUPT)

KKB
KK-2
LP. 106/19
ISM
P



PENGARUH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN (ESOP)
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN PRODUKTIVITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI

TAHUN KE -2 DARI RENCANA 2 TAHUN

Dr. FITRI ISMIYANTI, SE, MSi	0011223344
Dr. ANDRY IRWANTO, SE, MBA	0012345678
AA. GDE SATYA UTAMA, SE, MSi, Ak	0001112223

DIBIYAI OLEH:
DIREKTORAT RISET DAN PENGABDIAN MASYARAKAT
DIREKTORAT JENDERAL PENGUATAN RISET DAN PENGEMBANGAN
KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
SESUAI DENGAN PERJANJIAN PENDANAAN PENELITIAN DAN PENGABDIAN
KEPADA MASYARAKAT
NOMOR: 122/SP2H/PTNBH/DRPM/2018

UNIVERSITAS AIRLANGGA
NOVEMBER 2018

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

HALAMAN PENGESAHAN

Judul : PENGARUH EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN (ESOP) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN PRODUKTIVITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Peneliti/Pelaksana

Nama Lengkap : Dr FITRI ISMIYANTI, S.E., M.Si
Perguruan Tinggi : Universitas Airlangga
NIDN : 0023097607
Jabatan Fungsional : Lektor Kepala
Program Studi : Manajemen Perbankan
Nomor HP : 081336816923
Alamat surel (e-mail) : fitri.ismiyanti@feb.unair.ac.id

Anggota (1)

Nama Lengkap : Drs ANDRY IRWANTO
NIDN : 9990081920
Perguruan Tinggi : Universitas Airlangga

Anggota (2)

Nama Lengkap : ANAK AGUNG GDE SATIA UTAMA S.E., M.Ak.
NIDN : 0015108203
Perguruan Tinggi : Universitas Airlangga

Institusi Mitra (jika ada)

Nama Institusi Mitra : -
Alamat : -
Penanggung Jawab : -
Tahun Pelaksanaan : Tahun ke 2 dari rencana 2 tahun
Biaya Tahun Berjalan : Rp 95,000,000
Biaya Keseluruhan : Rp 185,700,000



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

(Prof. Dr. Dian Agustia, S.E., M.Si, Ak)
NIP/NIK 196108201989022001

Kota Surabaya, 8 - 11 - 2018

Ketua

(Dr FITRI ISMIYANTI, S.E., M.Si)
NIP/NIK 197609232008012016

Menyetujui,
Ketua Lembaga Penelitian dan Inovasi

(Prof. H. Hery Purnobasuki, Drs., Msi., Ph.D)
NIP/NIK 196705071991021001

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

RINGKASAN

Employee Stock Ownership Plan (ESOP) merupakan isu perusahaan untuk menyediakan insentif kepada manajer untuk meningkatkan kekayaan *shareholder* dan untuk menyelaraskan kepentingan antara *shareholder* dan manajemen. Program ESOP pada dasarnya ditujukan untuk memberi motivasi dan insentif bagi karyawan, sehingga karyawan akan memiliki rasa kepedulian (*sense of belonging*) terhadap perusahaan. Pelaksanaan ESOP ini juga dapat memacu produktivitas dan kepedulian karyawan dalam perusahaan (Wangso, 2007). Produktivitas merupakan pencerminan dari tingkat efisiensi dan efektivitas kerja secara total dalam suatu perusahaan. Peningkatan produktivitas dapat dicapai dengan menekan sekecil-kecilnya segala macam biaya termasuk dalam memanfaatkan sumber daya manusia (*do the right thing*) dan meningkatkan keluaran sebesar-besarnya (*do the thing right*) (Manuaba, 1992). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel ESOP terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan produktivitas sebagai variabel pemediasi pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerapkan ESOP periode 2000-2015. Pada penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *return on assets*, *return on equity* dan Tobin's Q, sedangkan produktivitas diukur dengan menggunakan indikator *sales per employee*, *cash flow per employee*, dan *total assets turnover*. Dengan metode analisis yang digunakan Partial Least Square (PLS) ditemukan bahwa ESOP berpengaruh terhadap produktivitas. Jadi semakin tinggi tingkat pelaksanaan ESOP maka semakin tinggi pula produktivitas yang dihasilkan dalam perusahaan, demikian pula sebaliknya. Pelaksanaan ESOP secara langsung tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, namun secara tidak langsung ESOP berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan produktivitas sebagai variabel pemediasi.

Kata kunci: *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP), Produktivitas, Kinerja



PRAKATA

Perkembangan *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) di Indonesia belum banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan, sehingga mendorong peneliti untuk melihat secara lebih mendalam mengenai pengaruh pemberian ESOP terhadap produktivitas perusahaan. Harapannya dengan hasil penelitian ini maka perusahaan dapat mulai merencanakan ESOP sebagai salah satu upaya untuk meningkatkan produktivitasnya. Karena program ESOP ini terbukti dapat digunakan sebagai salah satu upaya untuk meningkatkan motivasi dan insentif bagi karyawan, sehingga akan meningkatkan loyalitas karyawan yang outputnya dapat meningkatkan produktivitas karyawan. Produktivitas disini merupakan pencerminan dari tingkat efisiensi dan efektivitas kerja secara total dalam suatu perusahaan. Peningkatan produktivitas dapat dicapai dengan menekan sekecil-kecilnya segala macam biaya termasuk dalam memanfaatkan sumber daya manusia (*do the right thing*) dan meningkatkan keluaran sebesar-besarnya (*do the thing right*).

Surabaya, 8 November 2018



Dr. Fitri Ismiyanti, SE, MSi

DAFTAR ISI

	halaman
Halaman Pengesahan	
Ringkasan	1
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	6
1.2. Permasalahan Penelitian	7
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1. Employee Stock Ownership Program (ESOP)	9
2.2. Produktivitas	10
2.3. Kinerja Perusahaan	11
2.4. Model Penelitian	11
2.5. Hipotesis Penelitian	11
2.6. Peta Jalan Penelitian	14
BAB 3 TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN	14
3.1. Tujuan Penelitian	14
3.2. Manfaat Penelitian	15
BAB 4 METODE PENELITIAN	15
4.1. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	15
4.2. Definisi Operasional Variabel	17
4.3. Teknik Analisis Data	26
BAB 5 HASIL DAN LUARAN YANG DICAPAI	26
5.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	26
5.2. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	28
5.3. Uji Statistik	35
5.4. Pembahasan	42
BAB 6 KESIMPULAN DAN SARAN	42
7.1. Kesimpulan	42
7.2. Saran	42
DAFTAR PUSTAKA	44
LAMPIRAN	

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Konflik kepentingan dapat terjadi antara pemilik atau pemegang saham (*shareholder*) dan manajer serta karyawan, maupun antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Konflik kepentingan tersebut dapat mempengaruhi produktivitas dan kinerja perusahaan. Salah satu dari upaya yang efektif untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan yaitu dengan diterapkan *Employee Stock Ownership Programs* (ESOP) (Anwar dan Baridwan, 2006).

ESOP merupakan isu perusahaan untuk menyediakan insentif kepada manajer untuk meningkatkan kekayaan *shareholder* dan untuk menyelaraskan kepentingan antara *shareholder* dan manajemen (Jenson and Murphy, 1990; Huddart, 1994; and Hall and Murphy, 2000, 2002 and 2003). Menurut Bapepam (2002) *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja.

Program ESOP pada dasarnya ditujukan untuk memberi motivasi dan insentif bagi karyawan. Dengan demikian, karyawan akan memiliki rasa kepedulian (*sense of belonging*) terhadap perusahaan. Rasa tumbuh kepedulian dari hati nurani karyawan ini, dapat diharapkan terwujud, terutama setelah direalisasikannya program-program peningkatan kesejahteraan karyawan melalui kenaikan gaji, tunjangan, bonus, serta fasilitas lainnya.

Di Indonesia, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) terus menggalakkan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) kepada emiten atau calon emiten untuk meningkatkan jumlah investor dalam rangka meramaikan perdagangan. Berdasarkan beberapa hasil studi Bapepam (2002), penerapan ESOP masih belum optimal karena belum adanya perangkat hukum yang

secara khusus mengatur tentang ESOP. Peraturan pokok yang saat menjadi acuan dalam praktek mempengaruhi implementasi ESOP di Indonesia, yaitu :

- (1) Peraturan Bapepam No. IX.A.7 tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek dalam Penawaran Umum, yang mengatur bahwa pegawai mendapat prioritas dari penjatahan sampai dengan jumlah paling banyak 10% dari jumlah penawaran umum;
- (2) Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), yang pada pokoknya dikeluarkan untuk lebih memudahkan emiten untuk mengatasi permasalahan keuangannya, yang juga mengatur bahwa emiten atau perusahaan publik dapat menambah modal tanpa memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) kepada pemegang saham sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar dan jika dalam jangka waktu 3 (tiga) tahun, penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5% dari modal disetor. Atas dasar tersebut, maka banyak Emiten yang menggunakan ketentuan ini untuk menambah modal saham sebesar 5% dari jumlah modal disetor yang sudah ada dalam rangka program ESOP.

Perkembangan pelaksanaan kepemilikan saham oleh karyawan di Indonesia, sebelum tahun 1998, pada awalnya 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. Pada tahun 1998 sampai 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.

Pelaksanaan ESOP dapat memacu produktivitas dan kepedulian karyawan dalam perusahaan (Wangso, 2007). Produktivitas merupakan pencerminan dari tingkat efisiensi dan efektivitas kerja secara total dalam suatu perusahaan (Tarwaka, Bakri, dan Sudiajeng, 2004: 138). Peningkatan produktivitas dapat dicapai dengan menekan sekecil-kecilnya segala macam biaya termasuk dalam memanfaatkan sumber daya manusia (*do the right thing*) dan meningkatkan keluaran sebesar-besarnya (*do the thing right*) (Manuaba, 1992). Produktivitas menjadi sangat penting karena dapat menggambarkan kinerja dari suatu perusahaan.

Kinerja didefinisikan sebagai ukuran atau tingkat dimana individu dan organisasi dapat mencapai tujuan dengan efektif dan efisien (Bavee, *et al.*, 1993: 83). Kinerja perusahaan merupakan alat ukur keberhasilan manajer dalam menjalankan perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan sangat diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan misalnya pemegang saham, kreditur, pemerintah dan masyarakat, khususnya pemegang saham untuk mengetahui hasil dari pengelolaan perusahaan oleh manajer apakah sesuai dengan tujuan perusahaan atau tidak.

ESOP dapat meningkatkan produktivitas karena keterkaitannya dengan peningkatan pendapatan (Rosen, 1990). Pemberian ESOP merupakan suatu penghargaan atau suatu bentuk kompensasi yang diharapkan dapat mewujudkan tujuan bersama, baik bagi karyawan maupun bagi pihak perusahaan (Ravianto, 1985). Karyawan akan menyadari bahwa pemberian ESOP merupakan sumber pendapatan tambahan selain yang selama ini mereka terima, yaitu berasal dari gaji, bonus, dan tunjangan hari raya. Peningkatan produktivitas akan berdampak positif terhadap peningkatan laba operasional, karena biaya produksi per unit menjadi lebih rendah.

Kepedulian karyawan akan menjamin mutu dan kualitas produk karena seluruh karyawan merasa memiliki dengan demikian akan ikut menjaga kelestarian jalannya perusahaan dalam jangka panjang. Semua karyawan perlu memahami bagaimana perusahaan beroperasi dan bagaimana kinerjanya mempengaruhi kinerja perusahaan. Ketika karyawan merasa sebagai pemilik perusahaan, mereka akan meningkatkan profesionalisme dalam

bekerja, karena pendapatan perusahaan menjadi pendapatan karyawan, serta biaya perusahaan akan menjadi beban karyawan. Apabila rasa kepedulian karyawan terhadap perusahaan tersebut dapat terwujud, akan mendorong peningkatan nilai perusahaan, atau dengan kata lain harga saham juga akan bergerak naik.

Pelaksanaan ESOP juga akan menambah dana kas perusahaan atau adanya tambahan modal kerja dalam perusahaan. Hal ini akan berdampak positif terhadap peningkatan laba perusahaan karena biaya dana dari hasil ESOP relatif lebih murah dibandingkan dana kredit. Dengan program ESOP tersebut karyawan akan menyadari bahwa program *go public* bukan hanya membagi kepemilikan saham dengan pihak luar tetapi juga dengan karyawan perusahaan itu sendiri. Selain meningkatkan *sense of belonging*, efek lainnya adalah edukasi untuk berinvestasi kepada karyawan dan berpeluang mendapatkan bonus baik dari bagi dividen atau bonus saham.

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dalam teori keagenan. Teori keagenan menunjukkan bahwa perusahaan publik dikarakteristikan dengan biaya agensi tertentu. Biaya ini ditanggung oleh pemegang saham (pemilik sebenarnya dari perusahaan) yang mengandalkan manajer perusahaan (agen) untuk mengelola perusahaan dalam rangka memaksimalkan keuntungan. Akibatnya, terdapat pemisahan kontrol dan kepemilikan. Tingkat dimana manajer menggunakan kemampuan mereka untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham tergantung pada persentase kepemilikan manajer dalam perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Berdasarkan definisi, ESOP meningkatkan persentase *inside owner* dalam sebuah perusahaan. Apabila pemilik yang baru benar-benar memiliki otoritas pengambilan keputusan, maka berdasarkan teori keagenan, akan dilakukan upaya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, dan diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan (Chang dan Mayers, 1992).

Di Indonesia telah dilakukan penelitian mengenai ESOP, dimana antara hasil dari beberapa penelitian tersebut menunjukkan ketidaksinkronan antara satu dengan yang lain. Anwar dan Baridwan (2006), tidak menemukan bukti pengaruh antara pelaksanaan ESOP terhadap kinerja yang diukur dengan ROA dan ROE serta pengumuman ESOP juga tidak berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya hasil penelitian BAPEPAM (2002) dan Astika (2005) pelaksanaan ESOP menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai ESOP juga telah dilakukan di beberapa negara. Borztant and Zweirlein (1995), dan Conte, *et al.* (1996) menunjukkan bukti bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melaksanakan ESOP. Sebaliknya pada penelitian Pugh (2000) ESOP berpengaruh terhadap kinerja tetapi pengaruhnya hanya dalam jangka pendek. Hasil serupa yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melaksanakan ESOP serta adanya pengaruh positif dari pelaksanaan ESOP terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Park and Song (1995), Jones and Kato (1995), Heinfeldt and Curcio (1997), dan Iqbal and Hamid (2000).

Berdasarkan ketidaksinkronan hasil dari berbagai penelitian tersebut, peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh pelaksanaan program ESOP terhadap produktivitas dan kinerja perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2000 sampai dengan 2010. Dalam penelitian ini akan mencoba membuktikan, dengan menggunakan rentang waktu yang lebih panjang apakah pelaksanaan program ESOP mampu meningkatkan produktivitas dan pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan di Indonesia. Penelitian ini merupakan sintesa dari beberapa penelitian yang telah dilakukan. Perbedaan mendasar pada penelitian ini yaitu menggunakan produktivitas sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh ESOP terhadap kinerja serta pengukuran kinerja yang lebih kompleks yaitu meliputi kinerja keuangan dan kinerja pasar.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada latar belakang, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) terhadap produktivitas?
2. Apakah terdapat pengaruh produktivitas terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh langsung *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) terhadap kinerja perusahaan?



BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*

Employee Stock Ownership Program (ESOP) merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan atas saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja (Bapepam, 2002). Terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan melaksanakan ESOP (Redep, *et al.*, 2005) antara lain pemilik perusahaan ingin memasukkan para pekerja dalam kepemilikan, masuknya kepemilikan saham perusahaan di pasar saham, salah satu solusi dalam pencegahan krisis dalam pemecatan karyawan, memperoleh *tax benefit*, meningkatkan produktivitas, dan pencegahan dari pengambilalihan oleh perusahaan lain. Terdapat berbagai macam pendekatan yang biasanya digunakan perusahaan untuk menerapkan program ini yaitu:

1. *Pemberian Saham (Stock Grants)*

Dalam hal ini perusahaan menghibahkan saham-sahamnya kepada karyawan-karyawan yang terpilih sebagai suatu kompensasi bonus. 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* (di depan) 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 untuk membeli sejumlah tertentu atas saham perusahaan sepanjang periode waktu tertentu dan 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 Plans (ESOPs)*

Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) 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 diformulasikan oleh Luis Kelso seorang *investment banker* yang mempunyai gagasan kuat sistem kapitalis akan menjadi lebih kuat apabila karyawan diikutsertakan 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 ESOPs. Program ESOPs 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).

2.2. Produktivitas

Produktivitas merupakan nisbah atau rasio antara hasil kegiatan (output, keluaran) dan segala pengorbanan (biaya) untuk mewujudkan hasil tersebut (input, masukan) (Kussriyanto, 1984: 1). Input bisa mencakup biaya produksi (*production cost*) dan biaya peralatan (*equipment cost*). Sedangkan output bisa terdiri dari penjualan (*sales*), *earnings* (pendapatan), *market share*, dan kerusakan (*defects*) (Gomes, 1995: 157).

Menurut Anoraga dan Suyati (1995: 119-121) produktivitas mengandung pengertian yang berkenaan dengan konsep ekonomis, filosofis dan sistem. Sebagai konsep ekonomis, produktivitas berkenaan dengan usaha atau kegiatan manusia untuk menghasilkan barang atau jasa yang berguna untuk pemenuhan kebutuhan manusia dan masyarakat pada umumnya. Sebagai konsep filosofis, produktivitas mengandung pandangan hidup dan sikap mental yang selalu berusaha untuk meningkatkan mutu kehidupan dimana keadaan hari ini harus lebih baik dari hari kemarin, dan mutu kehidupan hari esok harus lebih baik dari hari

ini. Hal inilah yang memberi dorongan untuk berusaha dan mengembangkan diri. Sedangkan konsep sistem, memberikan pedoman pemikiran bahwa pencapaian suatu tujuan harus ada kerja sama atau keterpaduan dari unsur-unsur yang relevan sebagai sistem.

Produktivitas adalah perbandingan antara hasil dari suatu pekerjaan karyawan dengan pengorbanan yang telah dikeluarkan. Hal ini sesuai dengan pendapat Siagian (2006), bahwa produktivitas adalah kemampuan memperoleh manfaat yang sebesar-besarnya dari sarana dan prasarana yang tersedia dengan menghasilkan output yang optimal bahkan kalau mungkin yang maksimal.

Menurut Manuaba (1992) peningkatan produktivitas dapat dicapai dengan menekan sekecil-kecilnya segala macam biaya termasuk dalam memanfaatkan sumber daya manusia (*do the right thing*) dan meningkatkan keluaran sebesar-besarnya (*do the thing right*). Dengan kata lain bahwa produktivitas merupakan pencerminan dari tingkat efisiensi dan efektivitas kerja secara total (Tarwaka, Bakri, dan Sudiajeng, 2004: 138). Dalam penelitian ini pengukuran produktivitas menggunakan *sales per employee* (S/EMP), *cash flow per employee* (CF/EMP), dan *Total Assets Turnover* (TAT).

2.3. Kinerja Perusahaan

Bavee *et al.*, (1993: 83) mendefinisikan kinerja sebagai ukuran atau tingkat dimana individu dan organisasi dapat mencapai tujuan dengan efektif dan efisien. Menurut Menteri Keuangan RI berdasarkan Keputusan No. 740/KMKOO/1089 tanggal 30 Juni 1989, menyatakan bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah prestasi perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan merupakan alat ukur keberhasilan manajer dalam menjalankan perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan sangat diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan misalnya pemegang saham, kreditur, pemerintah dan

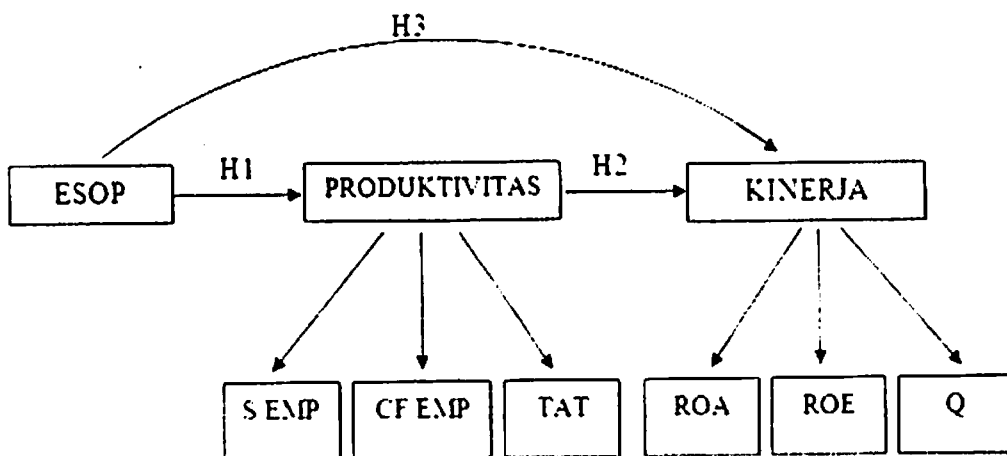
masyarakat, khususnya pemegang saham untuk mengetahui hasil dari pengelolaan perusahaan oleh manajer apakah sesuai dengan tujuan perusahaan atau tidak.

Dalam penelitian ini kinerja perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), sedangkan kinerja pasar diukur dengan Tobin's Q Ratio.

2.4. Model Penelitian

Secara lebih rinci kerangka konseptual dapat digambarkan dalam model penelitian sebagai berikut:

Gambar 3.1
Model penelitian



2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : ESOP berpengaruh positif terhadap produktivitas.

H2 : Produktivitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H3 : ESOP secara langsung berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.6. Peta Jalan Penelitian

Studi sebelumnya yang membahas mengenai *employee stock ownership plans* (ESOP) sangat jarang dilakukan karena kebanyakan penelitian berfokus kepada faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja yang berasal dari faktor eksternal dan faktor internal perusahaan. Penelitian ini mencoba untuk meneliti apakah dengan pendekatan ESOP ini dapat mempengaruhi produktivitas dan kinerja karyawan dalam suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan RIP dan strategi pencapaian *research excellence* Universitas Airlangga, dengan *roadmap good governance*.

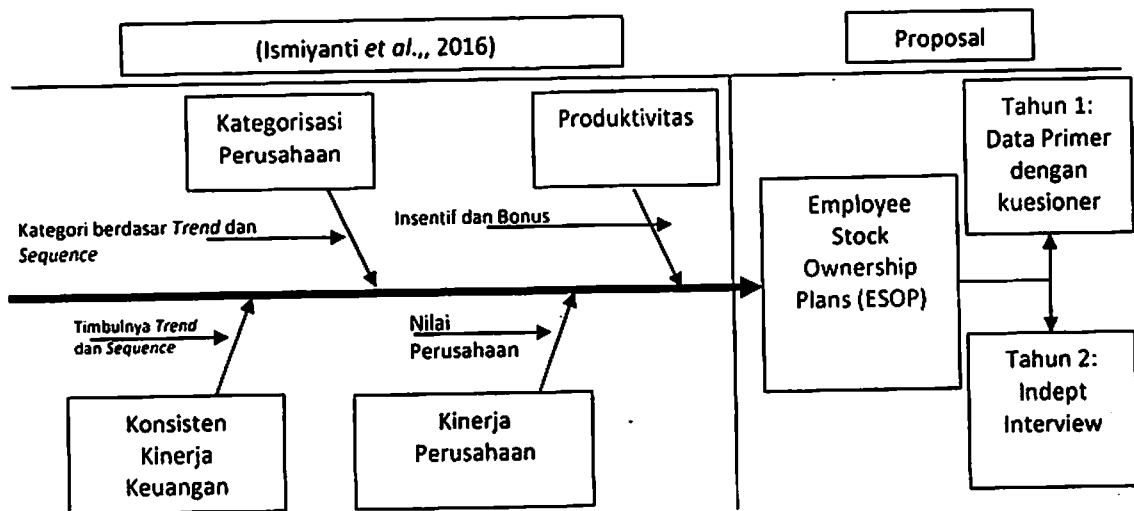
Beberapa penelitian yang terdahulu yang dilakukan antara lain terlihat pada Tabel 2.1. berikut:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

Tahun	Peneliti	Temuan
1995	Borzant dan Zweirlein	Penelitian tersebut ditujukan untuk mengamati dampak dari pelaksanaan ESOP terhadap produktivitas dan kinerja. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melaksanakan ESOP pada tahun 1973 sampai 1986. Hasil penelitian yang dilakukan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada produktivitas dan kinerja antara sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP.
1995	Jones and Kato	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengenalan ESOP menyebabkan peningkatan 4-5 % dalam produktivitas. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ESOP dimungkinkan dapat menciptakan iklim kondusif untuk pembagian keuntungan dengan meningkatkan monitoring dan komitmen jangka panjang.
2000	Pugh	Hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ESOP hanya memiliki dampak jangka pendek terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Variabel kinerja yang mengalami peningkatan akibat pelaksanaan ESOP adalah NPM, ROA, dan ROE.
1997	Heinfeldt and Curcio	Hasil pengujian menunjukkan bahwa ESOPs, <i>profit sharing plans</i> , and <i>progressive people management strategies</i> memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan.
1996	Conte, <i>et al.</i>	Hasil penelitian ini konsisten dengan ide bahwa ESOP di perusahaan publik yang besar dilakukan untuk tujuan defensif. Meskipun pelaksanaan ESOP menurunkan <i>return</i> keuangan di perusahaan besar dan tidak memiliki efek yang signifikan pada perusahaan kecil, namun kehadiran ESOP tetap dipandang sebagai sinyal yang baik untuk membeli saham perusahaan.
1996	Blasi, Conte, dan Kruse	Hasil analisis yang tampak pada profitabilitas, produktivitas dan kompensasi, ditemukan bukti bahwa program kepemilikan saham oleh karyawan menguntungkan perusahaan terutama perusahaan dengan skala usaha kecil.

		<p>Ketika program kepemilikan saham oleh karyawan digunakan secara spesifik, yaitu sebagai paket konsesi upah/keuntungan dan <i>takeover threat</i>, ESOP tidak memiliki efek signifikan pada tingkat pertumbuhan kinerja perusahaan tahun periode 1980-1990.</p>
--	--	---

Melengkapi peta jalan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya maka penelitian ini membangun isu utama penelitiannya dengan tumpuan yang kuat pada landasan teori dan dukungan empirik dan tetap mengajukan suatu hal yang baru dalam penelitian mengenai *employee stock ownership plans* di Indonesia. Berdasarkan peta jalan penelitian yang dilakukan sebelumnya maka peneliti juga mempunyai roadmap peneliti utama yang menunjukkan adanya konsistennya pelaksanaan penelitian di good governance. Roadmap ini sejalan dengan Rencana Induk Penelitian Universitas Airlangga, dalam bidang Good Governance, sub bidang Business Performance, dan sub sub bidang Financial Governance.



Gambar 1. Roadmap Peneliti Employee Stock Ownership Plans (ESOP)

BAB 3

TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan khusus yang diharapkan dari penelitian ini adalah bahwa dengan menerapkan program *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) perusahaan akan dapat meningkatkan produktivitasnya dan secara langsung maupun tidak langsung diharapkan juga akan dapat meningkatkan kinerjanya. Secara khusus tujuan penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) terhadap produktivitas?
2. Untuk mengetahui pengaruh produktivitas terhadap kinerja perusahaan?
3. Untuk mengetahui pengaruh langsung *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) terhadap kinerja perusahaan?

3.2 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kebijakan kepada perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya dengan rincian sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan publik, pelaksanaan program *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi dalam suatu perusahaan.
2. Bagi investor saham di Bursa Efek Indonesia, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi peneliti yang tertarik untuk melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi landasan teoritis dan empiris bagi penelitian selanjutnya.



BAB 4 METODE PENELITIAN

4.1. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melaksanakan ESOP di Bursa Efek Indonesia periode 2000 sampai dengan 2010 yang dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang melaksanakan ESOP di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai periode 2000 sampai dengan 2015.
- b. Perusahaan yang masuk dalam kategori non-keuangan.
- c. Tersedia data yang lengkap pada periode penelitian.

4.2. Definisi Operasional dan pengukuran Variabel

4.2.1. Variabel Eksogen: *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*

ESOP diartikan sebagai jumlah saham yang dimiliki oleh karyawan dari hasil penjabatan efek. ESOP diukur menggunakan skor yaitu perusahaan yang melaksanakan ESOP diberi kode 1 (satu), sedangkan yang tidak melaksanakan ESOP diberi kode 0 (nol).

4.2.2. Variabel Endogen Dependen: kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan terdiri dari kinerja keuangan (ROA dan ROE), dan kinerja pasar (Tobin's Q).

a. *Return on Asset (ROA)*

Return on Assets mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots (4.1)$$

b. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots (4.2)$$

c. Tobin's Q

Tobin's Q Ratio digunakan sebagai indikator untuk pengukuran kinerja pasar. Rasio ini merupakan nilai pasar seluruh surat berharga dibagi dengan biaya penggantian (*replacement cost*) aktiva.

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)} \quad \dots\dots\dots (4.3)$$

Dengan:

Q = nilai Tobin's Q

EMV = nilai pasar ekuitas (*equity market value*)

EBV = nilai buku dari total aktiva (*equity book value*)

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dengan mengalikan harga saham penutupan (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

$$EMV = \text{closing price} \times \Sigma \text{ saham beredar}$$

4.2.3. Variabel Endogen Intervening: Produktivitas

Indikator pengukuran produktivitas menggunakan *ln sales per employee*, *ln cash flow per employee*, dan *total assets turnover*:

1. Sales per Employee (S/EMP)

Sales per employee diartikan sebagai perbandingan jumlah penjualan dengan jumlah karyawan perusahaan pada satu periode.

$$\ln S/EMP = \ln \frac{\text{penjualan}}{\text{jumlah karyawan}} \quad \dots\dots\dots (4.4)$$

2. *Cash flow per Employee (CF/EMP)*

Cashflow per employee diartikan sebagai perbandingan arus kas perusahaan dengan jumlah karyawan dalam satu periode.

$$\ln CF/EMP = \ln \frac{EBIT + \text{Depresiasi} + \text{amortisasi}}{\text{jumlah karyawan}} \dots\dots\dots (4.5)$$

3. *Total Assets Turnover (TAT)*

Total asset turnover diartikan sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset secara produktif. *Total assets turnover* diukur dengan penjualan dibagi dengan total aset.

$$TAT = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots (4.6)$$

4.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan dengan metode PLS (*Partial Least Square*). PLS merupakan suatu metode alternatif dari SEM yang berbasis varians. PLS menghasilkan estimasi parameter statistik yang menjelaskan beberapa varians dengan maksimal seperti yang terjadi pada analisis regresi berganda OLS (Hair, *et. al.*, 2010). Hipotesis akan diuji menggunakan software smartPLS. Alasan penggunaan analisis PLS dalam penelitian ini yaitu:

1. Algoritma PLS ingin mendapatkan *the best weight estimate* untuk setiap blok indikator dari setiap variabel, sehingga menghasilkan komponen skor untuk setiap variabel yang didasarkan pada *estimated indicator weight* yang memaksimalkan *variance explained* untuk variabel dependen.
2. PLS merupakan *factor indeterminacy* metode analisis yang powerful karena model ini tidak mengasumsikan data berdistribusi tertentu yang dapat berupa nominal, kategori, ordinal, interval atau rasio.

4.3.1. Evaluasi model

PLS tidak mengasumsikan adanya distribusi tertentu untuk estimasi parameter, sehingga teknik parametrik untuk menguji signifikansi parameter tidak diperlukan (Chin, 1998).

a. Model pengukuran (*outer model*)

Model pengukuran (*outer model*) dengan indikator reflektif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity* dari indikatornya dan *composite reliability* untuk blok indikator.

- *Convergen validity* dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS. Ukuran reflektif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0.70 dengan konstruk yang ingin diukur. Namun untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading 0.5 sampai 0.60 dianggap cukup (Chin, 1998).
- *Discriminant validity* dinilai berdasarkan *crossloading* pengukuran dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, hal tersebut menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blok mereka lebih baik daripada ukuran pada blok lainnya. Metode lain untuk menilai *discriminant validity* adalah membandingkan nilai *square root of average variance extracted (AVE)* setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Jika nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar daripada nilai korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model, maka dikatakan memiliki nilai *discriminant validity* yang baik (Fornell dan Lacker, 1981 dalam Ghazali, 2006).

Formula untuk menghitung AVE adalah sebagai berikut:

$$AVE = \frac{\sum \lambda_i^2}{\sum \lambda_i^2 + \sum_i \text{var}(\epsilon_i)}$$

dimana, λ_i adalah *component loading* ke indikator dan $\text{var}(\epsilon_i) = 1 - \lambda_i^2$. Jika semua indikator di *standardized*, maka ukuran ini sama dengan *average communalities* dalam blok. Fornell dan Larcker (1981) dalam Ghazali (2006) menyatakan bahwa pengukuran ini dapat dikatakan untuk mengukur reliabilitas *component score* variabel laten dan hasilnya lebih konservatif dibandingkan dengan *composite reliability* (p_c).

Direkomendasikan nilai AVE harus lebih besar 0.50.

- *Composite Reliability* blok indikator yang mengukur suatu konstruk dapat dievaluasi dengan dua macam ukuran yaitu *internal consistency* yang dikembangkan oleh Werts, Linn dan Joreskog (1974) dan *Cronbach's Alpha*. Menggunakan output yang dihasilkan PLS maka *composite reliability* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$p_c = \frac{(\sum \lambda_i)^2}{(\sum \lambda_i)^2 + \sum_i \text{var}(\epsilon_i)}$$

dimana λ_i adalah *component loading* ke indikator dan $\text{var}(\epsilon_i) = 1 - \lambda_i^2$. Dibandingkan dengan *cronbach alpha*, ukuran ini tidak mengasumsikan *tau equivalence* antar pengukuran dengan asumsi semua indikator diberi bobot sama, sehingga *cronbach alpha* cenderung *lower bound estimate reliability*. p_c merupakan *closer approximation* dengan asumsi estimasi parameter adalah akurat. p_c sebagai ukuran *internal consistence* hanya dapat digunakan untuk konstruk dengan refleksif indikator.

b. Model struktural (*inner model*)

Model struktural dievaluasi dengan menggunakan:

- *R-square* untuk konstruk dependen

Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang *substantive*. Pengaruh besarnya f^2 dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$f^2 = \frac{R^2_{included} - R^2_{excluded}}{1 - R^2_{included}}$$

Dimana $R^2_{included}$ dan $R^2_{excluded}$ adalah *R-square* dari variabel laten dependen ketika prediktor variabel laten digunakan atau dikeluarkan di dalam persamaan struktural. Nilai f^2 sama dengan 0.02, 0.15 dan 0.35 dapat diinterpretasikan bahwa prediktor variabel laten memiliki pengaruh kecil, menengah, dan besar pada level struktural.

➤ *Stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.

Q-square mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga parameternya. Nilai *Q-square* lebih besar 0 (nol) menunjukkan bahwa model mempunyai nilai *predictive relevance*, sedangkan nilai *Q-square* kurang dari 0 (nol) menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*.

Tabel 4.1
Kriteria Penilaian PLS

Kriteria	Penjelasan
Evaluasi Model Struktural	
R^2 untuk variabel laten endogen	Hasil R^2 sebesar 0.67, 0.33 dan 0.19 untuk variabel laten endogen dalam model struktural mengindikasikan bahwa model “baik”, “moderat”, dan “lemah”.
Estimasi koefisien jalur	Nilai estimasi untuk hubungan jalur dalam model struktural harus signifikan. Nilai signifikansi ini dapat diperoleh dengan prosedur bootstrapping.
f^2 untuk <i>effect size</i>	Nilai f^2 sebesar 0.02, 0.15 dan 0.35 dapat diinterpretasikan apakah prediktor variabel laten mempunyai pengaruh yang lemah, medium, atau besar pada tingkat struktural.
Relevansi prediksi (Q^2 dan q^2)	Prosedur blindfolding digunakan untuk menghitung: $Q^2 = 1 - \frac{\sum_D E_D}{\sum_D O_D}$ <p>D adalah <i>omission distance</i>, E adalah <i>sum of squares of prediction errors</i>, dan O adalah <i>sum of square of observation</i>. Nilai Q^2 di atas 0 (nol) memberikan bukti bahwa model memiliki <i>predictive relevance</i> (Q^2 di bawah 0 (nol) mengindikasikan bahwa model kurang memiliki <i>predictive relevance</i>). Dalam kaitannya dengan f^2, dampak relatif model struktural terhadap pengukuran variabel dependen laten dapat dinilai dengan:</p>

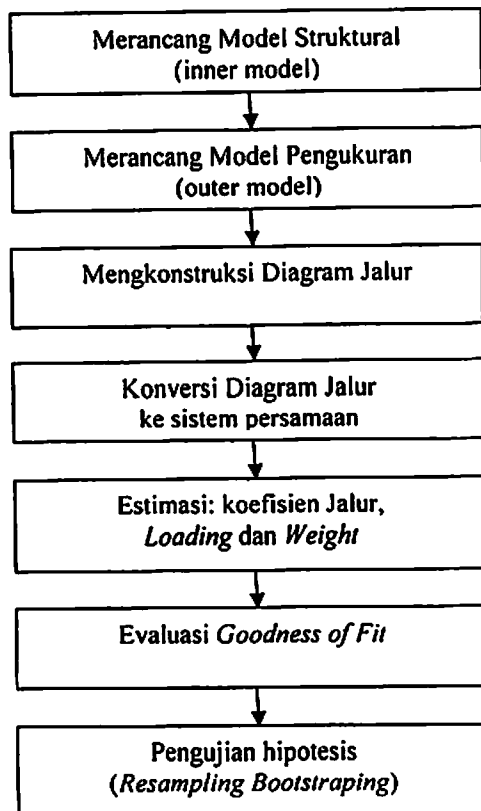
	$q^2 = \frac{Q_{included}^2 - Q_{excluded}^2}{1 - Q_{included}^2}$
Evaluasi Model Pengukuran Refleksif	
<i>Loading factor</i>	Nilai <i>loading factor</i> harus di atas 0.70
<i>Composite reliability</i>	<i>Composite reliability</i> mengukur <i>internal consistency</i> dan nilainya harus di atas 0.60
<i>Average Variance Extraxted</i>	Nilai <i>average variance extracted</i> (AVE) harus di atas 0.50
<i>Validitas discriminant</i>	Nilai akar kuadrat dari AVE harus lebih besar daripada nilai korelasi antar variabel laten
<i>Cross loading</i>	Merupakan ukuran lain dari validitas diskriminan. Diharapkan setiap blok indikator memiliki <i>loading</i> lebih tinggi untuk setiap variabel laten yang diukur dibandingkan dengan indikator untuk laten variabel lainnya.
Evaluasi Model Pengukuran Formatif	
Signifikansi nilai <i>Weight</i>	Nilai estimasi untuk model pengukuran formatif harus signifikan. Tingkat signifikansi ini dinilai dengan prosedur <i>bootstrapping</i>
Multikolonieritas	Variabel manifest dalam blok harus diuji apakah terdapat multikol. Nilai <i>variance inflation factor</i> (VIF) dapat digunakan untuk menguji hal ini. Nilai VIF di atas 10 mengindikasikan terdapat multikol.

Sumber: Ghozali (2006)

4.3.2. Langkah-langkah analisis PLS

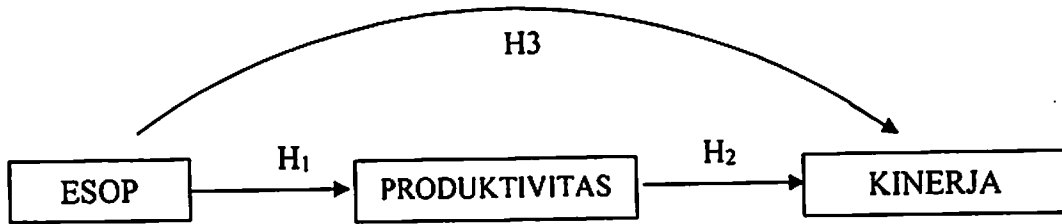
Langkah analisis dalam PLS dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 4.1 Langkah-langkah Analisis PLS



Langkah Pertama: Merancang Model Struktural (*inner model*)

Merancang model struktural hubungan (*inner model*) adalah menggambarkan hubungan antar variabel berdasarkan pada substantif teori. Model struktural dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



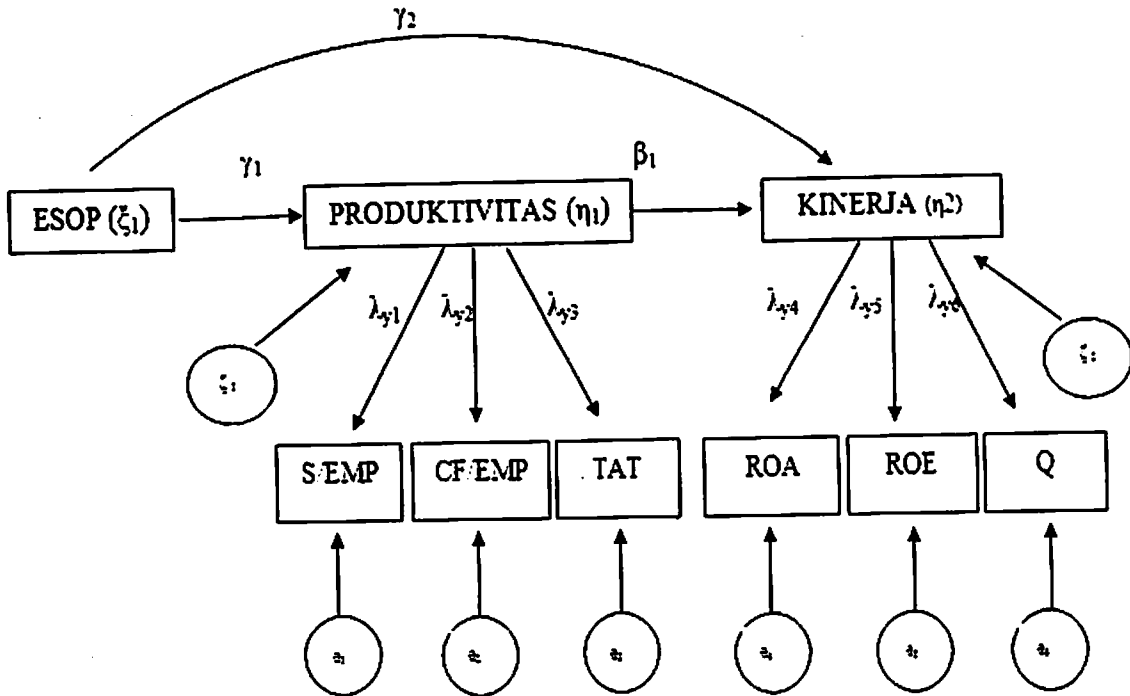
Gambar 4.2. Model Struktural (*inner model*)

Langkah Kedua: Merancang Model Pengukuran (*outer model*)

Merancang model pengukuran (*outer model*) adalah mendefinisikan hubungan antara variabel dengan indikatornya dan di dalam penelitian ini semuanya bersifat refleksif.

Langkah Ketiga: Mengkonstruksi Diagram Jalur

Tahap ketiga yaitu mengkonstruksi diagram jalur agar lebih mudah untuk dipahami, hasil perancangan *inner model* dan *outer model* tersebut, selanjutnya dinyatakan dalam bentuk diagram jalur seperti Gambar 4.3.



Gambar 4.3. Rancangan *inner model* dan *outer model*

Langkah Keempat: Konversi Diagram Jalur ke dalam Sistem Persamaan

Outer model yaitu spesifikasi hubungan antara variabel dengan indikatornya, disebut dengan *outer relation* atau *measurement model*, mendefinisikan karakteristik konstruk dengan variabel manifestnya.

Persamaan *outer model*:

➤ variabel endogen 1 (refleksif)

- $S/EMP = \lambda_{y1} \text{ PRODUKTIVITAS} + \varepsilon_1$
- $CF/EMP = \lambda_{y2} \text{ PRODUKTIVITAS} + \varepsilon_2$
- $TAT = \lambda_{y3} \text{ PRODUKTIVITAS} + \varepsilon_3$

➤ variabel endogen 2 (refleksif)

- $ROA = \lambda_{y4} \text{ KINERJA} + \varepsilon_4$
- $ROE = \lambda_{y5} \text{ KINERJA} + \varepsilon_5$
- $Q = \lambda_{y6} \text{ KINERJA} + \varepsilon_6$

Inner model yaitu spesifikasi hubungan antar variabel (*structural model*) disebut juga dengan *inner relation*, menggambarkan hubungan antara variabel berdasarkan teori substantif penelitian.

Persamaan *inner model*:

$$\text{PRODUKTIVITAS} = \gamma_1 \text{ESOP} + \zeta_1$$

$$\text{KINERJA} = \gamma_2 \text{ESOP} + \zeta_2$$

$$\text{KINERJA} = \beta_1 \text{PRODUKTIVITAS} + \gamma_2 \text{ESOP} + \zeta_2$$

keterangan:

ξ = Ksi, variabel laten eksogen

η = Eta, variabel laten endogen

λy = Lamnda (kecil), loading faktor variabel latent endogen

β = Beta (kecil), koefisien pengaruh variabel endogen terhadap variabel endogen

γ = Gamma (kecil), koefisien pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen

ζ = Zeta (kecil), galat model

ε = Epsilon (kecil), galat pengukuran pada variabel laten

Langkah Kelima: Estimasi Koefisien Jalur, *loading*, dan *Weight*

Metode pendugaan parameter (estimasi) di dalam metode PLS adalah metode kuadrat terkecil (*ordinary least square*). Proses perhitungan dilakukan dengan cara iterasi, dimana iterasi akan berhenti jika telah mencapai kondisi konvergen.

Langkah Keenam: *Goodness of Fit*

Berikutnya model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat persentase varian yang dijelaskan, yaitu dengan melihat R^2 untuk konstruk laten dependen dengan menggunakan ukuran-ukuran *Stone-Geisser Q Square test* dan juga melihat koefisien jalur strukturalnya. Stabilitas estimasi diuji dengan t-statistik melalui prosedur *bootstrapping*.

Sedangkan model pengukuran refleksif (*outer model*) dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity composite reliability*. Metode penilaian terangkum pada Tabel 4.1.



BAB 5

HASIL DAN LUARAN YANG DICAPAI

5.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode penelitian selama jangka waktu 11 (sebelas) tahun. Berdasarkan hasil pengamatan yang telah dilakukan, terdapat 33 perusahaan yang melaksanakan ESOP di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2000 sampai dengan 2015.

Proses seleksi sampel dipilih atas dasar kesesuaian sampel yang dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan tujuan penelitian dan batasan serta kriteria-kriteria tertentu dalam pengambilan keputusan. Jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam kriteria dan dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini ada 16 perusahaan atau sebesar 48 % dari jumlah populasi (tersaji dalam Lampiran 1). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data pooling, sehingga diperoleh data observasi (n) sebanyak 176. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel tersebut adalah perusahaan industri pertanian, kehutanan dan perikanan, industri pakan ternak dan peternakan, industri manufaktur, industri telekomunikasi, industri penjualan dan perdagangan retail, dan industri lainnya.

5.2. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Statistik deskriptif ditujukan untuk menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang dimasukkan dalam model penelitian. Berdasarkan hasil dari observasi data yang telah dilakukan, pada Tabel 5.1 di bawah ini disajikan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian, meliputi: nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, serta standar deviasi untuk masing-masing variabel yang diteliti.

Tabel 5.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESOP	176	0	1	.28	.449
Sales per employee	176	4.02	11.32	6.83	1.47
Cash flow per employee	176	.02	10.07	4.50	1.84
TAT	176	.15	4.18	1.13	.57
ROA	176	.00	182.73	10.53	18.51
ROE	176	.00	404.56	25.35	46.15
Q	176	.42	15.57	1.82	1.76
Valid N (listwise)	176				

Sumber: hasil pengolahan data dengan SPSS 16, 2012

Berdasarkan Tabel 5.1 di atas, menggambarkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) ESOP adalah sebesar 0.28 dengan *standard deviation* 0.449. Rata-rata ESOP sebesar 0.28 memberi gambaran bahwa pelaksanaan program ESOP di Indonesia sejauh ini masih belum optimal atau dengan kata lain dari sekian banyak perusahaan yang *listing* di bursa masih sedikit yang menerapkan program tersebut. Produktivitas dengan menggunakan *ln sales per employee*, *ln cash flow per employee*, dan *total assets turnover* sebagai indikator pengukuran memiliki nilai rata-rata (*mean*) masing-masing sebesar 6.83; 4.50; dan 1.13. Sedangkan untuk standar deviasi dari masing-masing indikator sebesar 1.47; 1.84; dan 0.57.

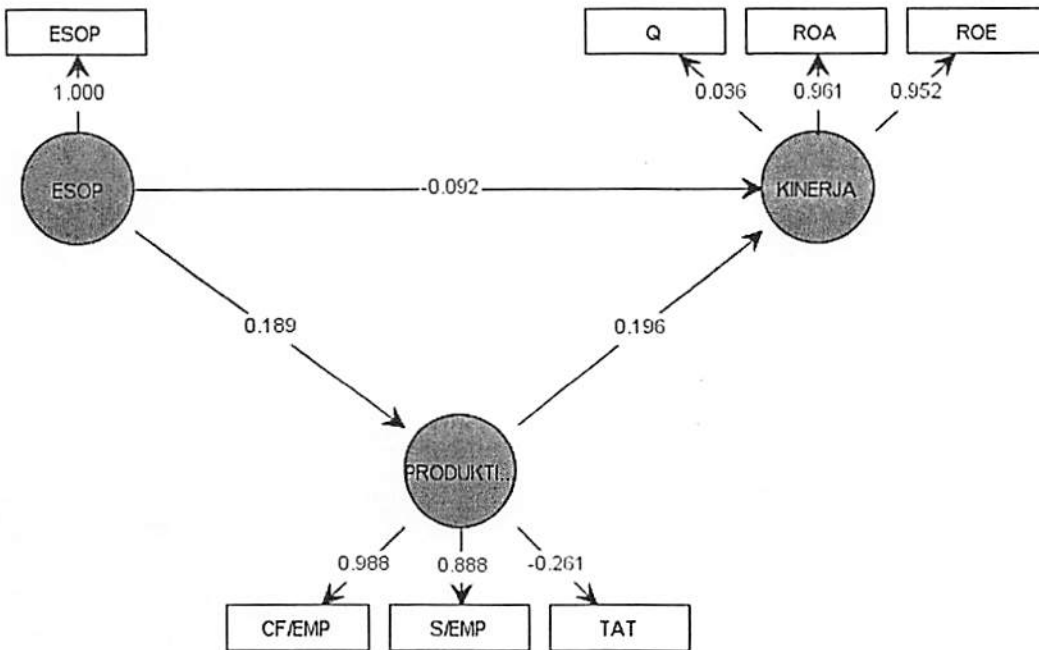
Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan Tobin's Q. Rata-rata untuk ROA dari perusahaan sampel sebesar 10.53 dengan standar deviasi sebesar 18.51. Nilai rata-rata untuk ROE sebesar 25.35 dengan standar deviasi sebesar 46.15. Tobin's Q ratio (Q) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1.82 dan standar deviasi sebesar 1.76. Nilai rasio Tobin's Q berada di atas 1 (satu), hal ini berarti menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Kondisi ini akan merangsang tumbuh dan berkembangnya investasi baru pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

5.3. Uji Statistik

5.3.1. Analisis Partial Least Square

Penelitian ini menggunakan analisis data dengan Partial Least Square (PLS) untuk mengetahui hubungan konseptual baik hubungan langsung maupun tidak langsung antar variabel dalam model penelitian yang telah dibentuk. Pada penelitian ini semua variabel yang digunakan yaitu ESOP, produktivitas, dan kinerja merupakan *observed variable*, namun pada gambar model penelitian variabel tersebut diperlakukan sebagai *unobserved variable* untuk memenuhi ketentuan dari pemrograman PLS.

Penelitian ini menggunakan uji validitas yang terdiri dari *convergent validity* dan *discriminant validity* untuk menguji undimensionalitas model dan uji reliabilitas dengan memperhatikan nilai *average variance extracted* dan *composite reliability*. Model penelitian dari hasil iterasi dengan program PLS disajikan pada Gambar 5.1 sebagai berikut:



Gambar 5.1 Model Penelitian

5.3.1.1. Uji Validitas

Uji validitas menunjukkan seberapa baik suatu instrumen yang digunakan dapat mengukur suatu konsep tertentu. Uji validitas dilakukan terhadap masing-masing indikator sebagai ukuran dari variabel tertentu.

a. *Convergent validity*

Convergent validity dapat dilihat dari korelasi antara skor item/indikator dengan skor konstruksinya. Indikator dianggap *reliable* jika memiliki nilai korelasi di atas 0.70. Namun demikian pada riset tahap pengembangan skala, *loading* 0.50 sampai 0.60 masih dapat diterima. Hasil output korelasi antara indikator dengan konstruksinya terlihat pada output *outer loading* yang disajikan pada Tabel 5.2 di bawah ini:

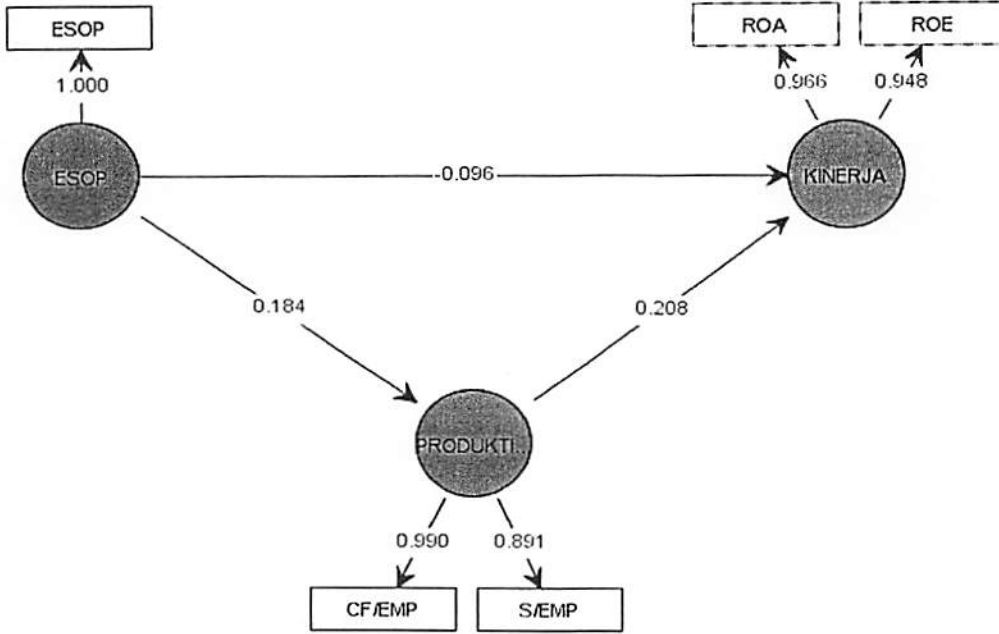
Tabel 5.2
Hasil *Outer Loading*

	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic	Keterangan
ESOP					
ESOP	1.000	1.000	0.000		
KINERJA					
Q	0.036	0.098	0.358	0.101	Tidak signifikan
ROA	0.961	0.860	0.312	3.081	Signifikan
ROE	0.952	0.830	0.337	2.823	Signifikan
PRODUKTIVITAS					
CF/EMP	0.988	0.885	0.275	3.597	Signifikan
S/EMP	0.888	0.778	0.254	3.500	Signifikan
TAT	-0.261	-0.136	0.368	0.710	Tidak signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data dengan PLS, 2012

Berdasarkan hasil *outer loading* pada Tabel 5.2 di atas, maka indikator Q dan TAT dikeluarkan dari model karena memiliki *loading* kurang dari 0.50 dan tidak signifikan (t-tabel signifikansi 5% = 1.96), yaitu Q (Tobin's Q ratio) hanya memiliki *factor loading* sebesar 0.036 dengan t-statistik 0.101 sedangkan TAT (*Total Assets Turnover*) memiliki *factor*

loading sebesar -0.261 dengan t-statistik 0.710. Selanjutnya model di re-estimasi kembali dengan membuang indikator TAT dan Q. Hasil output setelah dilakukan perbaikan disajikan pada Gambar 5.2 sebagai berikut:



Gambar 5.2. Model Penelitian Hasil Re-estimasi

Berdasarkan Gambar 5.2 di atas, hasil output korelasi antara indikator dengan konstruksya secara terperinci ditunjukkan oleh hasil *outer loading* pada Tabel 5.3 di bawah ini:

Tabel 5.3
Hasil Outer Loading dari Re-estimasi

	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic	Keterangan
ESOP					
ESOP	1.000	1.000	0.000		
KINERJA					
ROA	0.966	0.946	0.171	5.641	Signifikan
ROE	0.948	0.927	0.131	7.262	Signifikan
PRODUKTIVITAS					
CF/EMP	0.990	0.979	0.078	12.621	Signifikan
S/EMP	0.891	0.862	0.138	6.456	Signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data dengan PLS, 2012

Setelah dilakukan re-estimasi hasilnya telah memenuhi *convergent validity* atau seluruh kriteria *goodness-of-fit* secara statistik telah terpenuhi dan dapat diterima, sehingga model akan digunakan pada analisis lebih lanjut.

b. *Discriminant validity*

Discriminant validity dapat dilihat pada *cross loading* antara indikator dengan konstraknya. Tabel 5.4 berikut ini menyajikan *output cross loading*.

Tabel 5.4
Hasil Cross Loadings

	ESOP	KINERJA	PRODUKTIVITAS
ESOP	1.000	-0.058	0.004
ROA	-0.782	0.966	0.191
ROE	-0.668	0.948	0.428
CF/EMP	0.188	0.106	0.990
S/EMP	0.117	-0.035	0.891

Sumber: Hasil pengolahan data dengan PLS, 2012

Tabel 5.4 di atas menunjukkan bahwa korelasi konstruk kinerja dengan indikatornya lebih tinggi dibanding korelasi indikator ROA dan ROE dengan konstruk lainnya (produktivitas). Hal ini juga berlaku sebaliknya yaitu korelasi konstruk produktivitas dengan indikator *cash flow per employee* dan *sales per employee* lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi antara indikator *cash flow per employee* dan *sales per employee* dengan konstruk lainnya (kinerja). Hal ini menunjukkan bahwa konstruk produktivitas dan kinerja memprediksi indikator pada blok mereka lebih baik dibandingkan dengan indikator di blok lainnya.

Metode lain untuk menilai *discriminant validity* adalah dengan membandingkan akar kuadrat dari *average variance extracted* (\sqrt{AVE}) untuk setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Model mempunyai *discriminant*

validity yang cukup jika akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antara konstruk dan konstruk lainnya dalam model seperti terlihat dari output di bawah ini:

Tabel 5.5
Korelasi antar Variabel Laten

	ESOP	KINERJA	PRODUKTIVITAS
ESOP	1.000		
KINERJA	-0.057	1.000	
PRODUKTIVITAS	0.184	0.190	1.000

Sumber: Hasil pengolahan data dengan PLS, 2012

Tabel 5.6 berikut menyajikan nilai dari *Average Variance Extracted* (AVE) dan akar AVE untuk menilai *discriminant validity*.

Tabel 5.6
Average Variance Extracted (AVE) dan Akar AVE

	Average Variance Extracted (AVE)	Akar AVE	Keterangan (Valid jika AVE > 0.50)
ESOP	1.000	1.000	Valid
KINERJA	0.916	0.957	Valid
PRODUKTIVITAS	0.887	0.942	Valid

Sumber: Hasil pengolahan data dengan PLS, 2012

Berdasarkan Tabel 5.5 dan Tabel 5.6 di atas, dapat disimpulkan bahwa akar AVE konstruk kinerja sebesar 0.957 ($\sqrt{0.916}$) lebih tinggi daripada korelasi antara konstruk kinerja dengan ESOP maupun kinerja dengan produktivitas, yaitu hanya sebesar -0.057 dan 0.190. Begitu juga dengan akar AVE konstruk produktivitas sebesar 0.942 ($\sqrt{0.887}$) lebih tinggi daripada korelasi antara produktivitas dengan ESOP dan produktivitas dengan kinerja. Jadi semua konstruk dalam model yang diestimasi memenuhi kriteria *discriminant validity*.

Uji lainnya adalah menilai validitas dari konstruk dengan melihat nilai AVE, dipersyaratkan model yang baik kalau AVE masing-masing konstruk nilainya lebih besar dari 0.50. Hasil output AVE menunjukkan bahwa nilai AVE baik untuk konstruk kinerja maupun konstruk produktivitas memiliki nilai AVE lebih besar daripada 0.50.

5.3.1.2. Uji Reliabilitas

Setelah mengetahui tingkat validitas model, kemudian dilakukan uji reliabilitas konstruk yang diukur dengan dua kriteria yaitu *composite reliability* dan *cronbach alpha* dari blok indikator yang mengukur konstruk. Konstruk dinyatakan *reliable* jika nilai *composite reliability* maupun *cronbach alpha* di atas 0.70. Hasil output untuk uji reliabilitas adalah sebagai berikut:

Tabel 5.7
Hasil *Composite Reliability*

	Composite Reliability	Keterangan
ESOP	1.000	Reliabel
KINERJA	0.956	Reliabel
PRODUKTIVITAS	0.940	Reliabel

Sumber: Hasil pengolahan data dengan PLS, 2012

Hasil output *composite reliability* yang disajikan pada Tabel 5.7, menunjukkan bahwa baik untuk konstruk produktivitas maupun kinerja semuanya di atas 0.70. Jadi dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang baik.

5.3.2 Uji Hipotesis

Hasil signifikansi pengaruh ESOP terhadap produktivitas, signifikansi pengaruh produktivitas terhadap kinerja, dan signifikansi pengaruh langsung ESOP terhadap kinerja ditunjukkan oleh nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi t-statistik yang disajikan dalam Tabel 5.8 berikut:

Tabel 5.8
Hasil Inner Weights

	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic	Keterangan
ESOP -> PRODUKTIVITAS	0.184	0.184	0.070	2.616	Signifikan
PRODUKTIVITAS -> KINERJA	0.208	0.218	0.090	2.299	Signifikan
ESOP -> KINERJA	-0.096	-0.089	0.064	1.494	Tidak signifikan
R-Square ESOP : KINERJA : 0.045 PRODUKTIVITAS : 0.034					

Sumber: Hasil pengolahan data dengan PLS, 2012

Dari Tabel 5.8 di atas, menunjukkan output yang menggambarkan hasil dari pengujian hipotesis penelitian yaitu sebagai berikut:

a. Pengujian hipotesis 1

Hipotesis penelitian yang pertama menyatakan bahwa ESOP berpengaruh positif terhadap produktivitas. Berdasarkan pada hasil pengujian yang tersaji di Tabel 5.8 menunjukkan bahwa besarnya koefisien parameter antara ESOP terhadap produktivitas yaitu sebesar 0.184 dan t-statistik sebesar 2.616 signifikan (t-tabel signifikansi 5% = 1.96) yang berarti terdapat pengaruh positif ESOP terhadap produktivitas. Semakin tinggi pelaksanaan ESOP maka semakin tinggi produktivitas dari karyawan, demikian pula sebaliknya. Jadi H1 dalam penelitian ini diterima, sedangkan H0 ditolak.

b. Pengujian hipotesis 2

Hipotesis kedua menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa besarnya koefisien parameter antara produktivitas terhadap kinerja sebesar 0.208 yang berarti terdapat pengaruh positif produktivitas terhadap kinerja. Jadi semakin tinggi produktivitas dari karyawan maka

semakin tinggi kinerja perusahaan yang dihasilkan dengan nilai t-statistik sebesar 2.299 signifikan (t-tabel signifikansi 5% = 1.96). Jadi H2 diterima dan H0 ditolak.

c. Pengujian hipotesis 3

Hipotesis ke-3 dalam penelitian ini menyatakan bahwa ESOP secara langsung berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa ESOP tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap kinerja. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien parameter antara ESOP dengan kinerja sebesar -0,096 dengan t-statistik sebesar 1,494 (t-statistik kurang dari t-tabel). Jadi H3 dalam penelitian ini ditolak sedangkan H0 diterima.

Selain itu pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R-Square yang merupakan uji *goodness-fit model*. Model pengaruh ESOP terhadap produktivitas memberi nilai R-Square sebesar 0.034 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabel konstruk produktivitas dapat dijelaskan oleh variabel ESOP sebesar 3.4 % sedangkan 96.6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Model pengaruh ESOP dan produktivitas terhadap kinerja memberi nilai R-Square sebesar 0.045 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabel konstruk kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel ESOP dengan menggunakan produktivitas sebagai variabel mediasi sebesar 4.5% sedangkan 95.5 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

5.4. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan konseptual antara ESOP terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan produktivitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang melaksanakan ESOP di Bursa Efek Indonesia. Temuan penelitian ini secara umum menunjukkan bahwa pelaksanaan ESOP merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan produktivitas tenaga kerja dalam perusahaan. Produktivitas juga memiliki pengaruh dalam peningkatan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini tidak ditemukan

pengaruh langsung antara pelaksanaan ESOP dengan peningkatan kinerja, namun secara tidak langsung pelaksanaan ESOP dapat mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan dengan adanya variabel mediasi yaitu produktivitas.

5.4.1. Pengaruh ESOP terhadap Produktivitas

Pada penelitian ini pengukuran produktivitas menggunakan indikator *sales per employee*, *cash flow per employee*, dan *total assets turnover*. Berdasarkan hasil estimasi PLS menunjukkan bahwa dari ketiga indikator pengukuran tersebut, *cash flow per employee* mempunyai nilai *loading factor* tertinggi sebagai indikator yang mewakili pengukuran produktivitas. Dari hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh ESOP terhadap produktivitas menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh positif signifikan terhadap produktivitas. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi pelaksanaan ESOP maka semakin tinggi produktivitas dalam perusahaan atau sebaliknya semakin rendah pelaksanaan ESOP maka semakin rendah pula produktivitas, yang dalam hal ini produktivitas diukur dari *cash flow per employee*.

Berdasarkan hasil temuan di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan saham oleh karyawan membawa dampak positif terhadap kenaikan arus kas per karyawan dalam perusahaan. Penerapan ESOP dalam perusahaan menjadi strategi perusahaan untuk membangkitkan semangat karyawan sehingga meningkatkan produktivitas karyawan. Hal ini sejalan dengan Ravianto (1985), yang menyatakan bahwa dengan melekatkan insentif uang pada pertambahan produktivitas merupakan perangsang yang cukup ampuh guna menaikkan partisipasi aktif tenaga kerja, dimana salah satu upaya yang bisa dilakukan yaitu dengan adanya pemberian ESOP yang merupakan suatu penghargaan atau suatu bentuk kompensasi yang diharapkan dapat mewujudkan tujuan bersama, baik bagi karyawan maupun bagi pihak perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dirumuskan Bapepam (2002) bahwa pelaksanaan ESOP dapat meningkatkan produktivitas dalam perusahaan. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ya-Ting (2003) menemukan bahwa ESOP dapat meningkatkan produktivitas 4-5% pada perusahaan elektronik di Taiwan. Hasil penelitian serupa sebelumnya juga dilakukan oleh Jones and Kato (1995). Penelitian tersebut berupaya untuk melihat pengaruh rencana kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) dan bonus dengan memperkirakan fungsi produksi dan menggunakan data panel pada perusahaan-perusahaan di Jepang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengenalan ESOP menyebabkan peningkatan 4-5 % dalam produktivitas, dimana hasil produktivitas tersebut meningkat dalam kurun waktu 3-4 tahun. Sistem bonus secara sederhana juga mampu meningkatkan produktivitas.

Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Borzant dan Zweirlein (1995). Penelitian tersebut ditujukan untuk mengamati dampak dari pelaksanaan ESOP terhadap produktivitas dan kinerja. Metode analisis yang digunakan yaitu membandingkan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah, dua tahun sesudah dan empat tahun sesudah pelaksanaan ESOP. Hasil penelitian tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada produktivitas dan kinerja antara sebelum dan sesudah pelaksanaan ESOP.

5.4.2. Pengaruh Produktivitas terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil estimasi, produktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi produktivitas karyawan dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kinerja yang dihasilkan dalam perusahaan begitu juga sebaliknya. Pada penelitian ini indikator pengukuran kinerja menggunakan *return on assets*, *return on equity*, dan Tobin's Q ratio. Dari hasil pengujian dapat diketahui bahwa dari ketiga indikator pengukuran tersebut *return on equity* memiliki

nilai *loading factor* yang paling tinggi sehingga digunakan untuk mewakili indikator pengukuran dari variabel kinerja.

Produktivitas merupakan faktor yang penting dalam mempertahankan dan mengembangkan suatu perusahaan. Menurut (Robbins, 1993: 45), suatu perusahaan disebut produktif apabila dapat mencapai tujuannya dengan cara mentransfer input menjadi output dengan biaya rendah, dalam hal ini produktivitas berfungsi sebagai ukuran pengembangan individu dalam mengembangkan kualitas kinerja. Sunjoto (2008) menyatakan bahwa produktivitas merupakan salah satu pengukur kinerja perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa produktivitas terbukti mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Andhara (2008) yang menyatakan bahwa terdapat perubahan kinerja sebagai akibat dari perubahan produktivitas pada perusahaan yang melaksanakan ESOP di Bursa Efek Indonesia.

5.4.3. Pengaruh ESOP terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung antara ESOP dengan kinerja perusahaan. Meskipun periode penelitian yang dilakukan dalam jangka panjang yaitu 11 tahun, namun program kepemilikan saham oleh karyawan secara langsung belum mampu mempengaruhi kinerja perusahaan.

Chang dan Mayers (1992) menyatakan bahwa secara definisi, ESOP meningkatkan persentase *inside owner* dalam sebuah perusahaan. Apabila pemilik yang baru benar-benar memiliki otoritas pengambilan keputusan, maka berdasarkan teori keagenan, akan dilakukan upaya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, dan diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian ini belum bisa membuktikan teori tersebut. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh porsi besarnya saham dari hasil penjatahan saham ESOP masih relatif kecil yaitu karyawan berhak mendapatkan saham rata-rata hanya sebesar 5%

dari saham yang ditawarkan. Kepemilikan saham oleh karyawan hanya sebatas kepemilikan minoritas. Meskipun karyawan bertindak sebagai pemilik perusahaan, akan tetapi pengambilan keputusan tetap berada pada top manajemen serta pihak-pihak dengan kepemilikan saham mayoritas atau perwakilannya. Jadi dampak dari kepemilikan saham oleh karyawan masih belum terlihat pada kinerja yang dihasilkan.

Alasan lain terkait dengan kultur perusahaan. Program ESOP melibatkan tiga unsur, yaitu unsur pemegang saham, manajemen, dan karyawan. Masing-masing perusahaan memiliki kultur yang berbeda dalam memotivasi karyawan. Hal ini akan mempengaruhi keputusan dari tujuan melakukan kebijakan tersebut. Apabila dalam sebuah perusahaan karyawan tidak terlalu dekat dengan dunia saham tentu akan menjadi hambatan dalam pelaksanaan program ESOP tersebut. Selain itu tidak semua karyawan berhak untuk membeli saham-saham ESOP. Jadi kinerja dari beberapa karyawan yang memiliki saham perusahaan belum cukup mampu mewakili kinerja dari seluruh karyawan yang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Borztant dan Zweirlein (1995), Blasi, Conte, dan Kruse (1996) yang menyatakan bahwa ESOP tidak memiliki efek signifikan pada tingkat pertumbuhan kinerja perusahaan serta tidak terdapat perbedaan kinerja baik sebelum pelaksanaan ESOP maupun sesudah pelaksanaan ESOP. Hasil serupa juga terjadi pada penelitian Conte, *et al.*, (1996) yang menyimpulkan bahwa pelaksanaan ESOP menurunkan *return* keuangan di perusahaan besar dan tidak memiliki efek yang signifikan pada perusahaan kecil. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian tentang ESOP di Indonesia yang dilakukan oleh Anwar dan Baridwan (2006), yang menunjukkan bahwa pengukuran pada satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah pelaksanaan ESOP, tidak menunjukkan pengaruh terhadap kinerja yang diukur dengan ROA dan ROE. Pengumuman ESOP juga tidak berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai

perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, Wadhani dan Wall (1996) juga menunjukkan bahwa hubungan ESOP dan kinerja perusahaan tidak jelas atau tidak signifikan.

Hasil penelitian di atas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Heinfeldt and Curcio (1997), Iqbal and Hamid (2000), Bapepam (2002), dan Astika (2005) yang keseluruhannya mendukung bahwa program ESOP memberikan manfaat dalam peningkatan kinerja. Pugh (2000) yang juga meneliti dampak dari pelaksanaan ESOP terhadap kinerja perusahaan, dengan melakukan uji beda menunjukkan bahwa ESOP hanya memiliki dampak jangka pendek terhadap peningkatan kinerja perusahaan, dimana variabel kinerja yang mengalami peningkatan akibat pelaksanaan ESOP adalah NPM, ROA, dan ROE. Trebucqs (2004) di perancis juga menunjukkan hubungan positif antara esop dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas, yaitu ROE dan ROI.

Meskipun secara langsung pelaksanaan ESOP tidak terbukti mampu mempengaruhi kinerja perusahaan, namun hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung ESOP dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan menggunakan produktivitas sebagai variabel mediasi. Hal ini sejalan dengan Bapepam (2002) yang menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan melaksanakan ESOP, karyawan akan merasa memiliki kepedulian (*sense of belonging*) terhadap perusahaan. Posisi karyawan berarti sekaligus sebagai pemilik perusahaan. Jadi laba yang diperoleh dari hasil operasional perusahaan akan menjadi pendapatan bagi karyawan, sebaliknya biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan akan menjadi beban bagi karyawan. Dengan demikian karyawan akan berusaha untuk meningkatkan produktivitasnya. Ketika produktivitas meningkat maka biaya produksi per unit dalam perusahaan menjadi lebih murah, sehingga akan berkorelasi positif terhadap laba perusahaan. Laba disini sebagai salah satu cerminan dari kinerja perusahaan. Melalui program kepemilikan saham oleh karyawan, karyawan sebagai pemilik akan termotivasi meningkatkan produktivitas tenaga kerja dan secara tidak langsung bekerja

untuk memakmurkan diri sendiri sehingga akan meningkatkan kualitas kinerjanya dan meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan target yang ingin dicapai oleh perusahaan.

BAB 6

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Program kepemilikan saham oleh karyawan (ESOP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap produktivitas. Jadi semakin tinggi tingkat pelaksanaan ESOP maka semakin tinggi pula produktivitas yang dihasilkan dalam perusahaan, demikian pula sebaliknya.
2. Produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Jadi peningkatan produktivitas dalam perusahaan akan meningkatkan kinerja dari perusahaan tersebut.
3. Pelaksanaan ESOP secara langsung tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, namun secara tidak langsung ESOP berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan produktivitas sebagai variabel pemediasi.

6.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan sebagai upaya penyempurnaan penelitian lebih lanjut, berikut saran yang dapat peneliti sampaikan:

1. Pada penelitian ini tidak menyertakan faktor mikro seperti motivasi dan budaya organisasi. Kedua faktor tersebut mungkin dapat menjadi pendukung suksesnya penerapan ESOP dalam meningkatkan kinerja perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan produktivitas sebagai variabel pemediasi (intervening), untuk penelitian selanjutnya mungkin dapat menggunakan variabel lain seperti *leverage*, *growth*, dan *capital intensity*.

3. Data perusahaan yang melaksanakan ESOP diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*. Untuk penelitian selanjutnya mungkin bisa menggunakan sumber lain sehingga sampel perusahaan lebih banyak. dengan demikian pengaruh ESOP terhadap kinerja bisa lebih terlihat.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Beatty, A. 1995. *The cash flow and informational effects of employee stock plans*, *Journal of Financial Economics*, 38: 211-240.
- [2] Blasi, Joseph, Michael Conte & Douglas Kruse. 1996. *Employee stock ownership and corporate performance among public companies*, *Industrial and Labor Relations Review*, 50(1) 60-79.
- [3] Bonin, J.P., D.C. Jones & L. Putterman. 1993. *Theoretical and empirical studies of producer cooperatives: Will ever the twain meet?* *Journal of Economic Literature*, 31: 1290-1320.
- [4] Conte M & A.S. Tannenbaum. 1978. *Employee-owned companies: is the difference measurable?* *Monthly Labor Review*: 97-102.
- [5] Conte, Michael A. and Jan Svejriar. 1989. *The Performance Effects of Employee Ownership Plans*, *Working Paper Brookings Institution* (March).
- [6] Conway, Margaret. 2000. *Political participation in the United States*, Washington, DC: Congressional Quarterly.
- [7] Craig B. & J. Pencavel. 1992. *The behavior of worker cooperatives: the plywood companies of the pacific northwest*, *American Economic Review*, 82: 1083-1105.
- [8] Estrin, Saul, and Derek C. Jones 1992. *The viability of employee-owned firms: evidence from France*, *Industrial & Labor Relations Review*, 45(2): 323-38.
- [9] Freiman, Howard A., 1989, *Understanding Leveraged ESOP Economics* (Fidelity Management Trust Company), (June).
- [10] French, J.L. & J. Rosenstein 1984. *Employee ownership, work attitudes, and power relationships*, *Academy of Management Journal*, 27, 861-869.
- [11] Gamble, John E. 2000. *Management commitment to innovation and ESOP stock concentration*, *Journal of Business Venturing* 15(5-6): 433.
- [12] Gordon, L.A. & J. Pound. 1990. *ESOPs and corporate control*, *Journal of Financial Economics* 27: 525-555.
- [13] Jensen, Michael C. 1986. *The Agency Cost of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers*, *American Economic Review*. Vol. 76, No. 2 (May).

- [14] Lambert, Richard A. and David F. Larcker. 1987. *An Analysis of the Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts*, *Journal of Accounting Research* (Supplement), pp. 85-125.
- [15] Patard, Richard J. 1985. *Employee Stock Ownership in the 1970s*, *Employee Ownership - A Reader* (National Center for Employee Ownership), p. 58.
- [16] Shearman and Sterling. 1989. *ESOPs: What They Are and How They Work*, (January).
- [17] William N. Pugh, Sharon L. Oswald, John S. Jahera Jr. 2000. *The effect of ESOP adoptions on corporate performance: are there really performance changes?* *Managerial Decision Economics*. Volume 21, Issue 5. July/August 2000. Pages 167-180.



BUSINESS
PERSPECTIVES

October 13, 2017

Fitri Ismiyanti

Department of Management
Faculty of Economics and Business
Airlangga University
Indonesia

Dear Fitri Ismiyanti,

We are very pleased to inform you that your paper titled "**DOES EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN MATTERS? AN EMPIRICAL NOTE**" has been accepted and will be published in the international journal "Investment Management and Financial Innovations" (IMFI).

The article has been peer-reviewed by the Editorial Board of IMFI Journal. The journal has been using "double-blind" review since 2004 (the year of journal establishing) because it is the best practice in paper reviewing.

Thank you for your submission.

Best regards,

Liudmyla Ostapenko
Director



LLC "CPC "Business Perspectives"
Hryhorii Skovoroda lane 10,
Sumy 40022 Ukraine
phone: 380-542-775-771
fax: 380-542-775-771
<http://businessperspectives.org/>
E-mail:<http://businessperspectives.org/>



"Does Employee Stock Ownership Plan matter? An empirical note"

AUTHORS Fitri Ismiyanti
Putu Anom Mahadwartha


ARTICLE INFO Fitri Ismiyanti and Putu Anom Mahadwartha (2017). Does Employee Stock Ownership Plan matter? An empirical note. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(3), 381-388. doi:10.21511/imfi.14(3-2).2017.08

DOI [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14\(3-2\).2017.08](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14(3-2).2017.08)

RELEASED ON Friday, 01 December 2017

RECEIVED ON Sunday, 25 June 2017

ACCEPTED ON Friday, 13 October 2017

LICENSE  This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

JOURNAL "Investment Management and Financial Innovations"

ISSN PRINT 1810-4967

ISSN ONLINE 1812-9358

PUBLISHER LLC "Consulting Publishing Company "Business Perspectives"

FOUNDER LLC "Consulting Publishing Company "Business Perspectives"

NUMBER OF REFERENCES

18

NUMBER OF FIGURES

0

NUMBER OF TABLES

2

© The author(s) 2018. This publication is an open access article.



BUSINESS PERSPECTIVES



LLC "CPC "Business Perspectives"
Hryhorii Skovoroda lane, 10, Sumy,
40022, Ukraine

www.businessperspectives.org

Received on: 25th of June, 2017
Accepted on: 13th of October, 2017

© Fitri Ismiyanti, Putu Anom
Mahadwartha, 2017

Fitri Ismiyanti, Department of
Management, Faculty of Economics
and Business, Airlangga University,
Indonesia.

Putu Anom Mahadwartha, Dr.,
University Surabaya, Indonesia.



This is an Open Access article,
distributed under the terms of the
Creative Commons Attribution 4.0
International license, which permits
unrestricted re-use, distribution,
and reproduction in any medium,
provided the original work is properly
cited.

Fitri Ismiyanti (Indonesia), Putu Anom Mahadwartha (Indonesia)

DOES EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN MATTER? AN EMPIRICAL NOTE

Abstract

Employee Stock Ownership Plan (ESOP) is a company program to provide incentives to managers to increase shareholder wealth and to align interests between the shareholders and the management. This ESOP is one of the most effective efforts to reduce conflicts of interest between the owners and the managers. ESOP program is basically intended to provide motivation and incentives for employees, so that employees will have a sense of concern (sense of belonging) to the company. Productivity is a reflection of the level of efficiency and effectiveness of work in total in a company. Productivity becomes very important, because it can describe the performance of a company. Performance is defined as the size or level at which individuals and organizations can achieve goals effectively and efficiently. This study aims to examine the effect of ESOP variables on company performance by using productivity as a mediating variable in non-financial companies in Indonesia Stock Exchange. The sample used in this research is companies that implement ESOP in the period 2000–2015. In this study, the company's performance is measured by using return on assets, return on equity and Tobin's Q, while productivity is measured by using sales per employee, cash flow per employee, and total assets turnover. Based on the results, it can be concluded that Employee Stock Ownership Program (ESOP) has a positive and significant impact on productivity.

Keywords

ESOP, productivity, financial performance

JEL Classification

G10, G11, M12

INTRODUCTION

Conflicts of interest may occur between the owner or shareholder and manager and employee, or between majority and minority shareholders. Conflicts of interest may affect the productivity and performance of the company. One of the most effective efforts to reduce conflicts of interest between owners and managers is by applying Employee Stock Ownership Programs (ESOP). ESOP is a corporate issue to provide incentives to managers to increase shareholder wealth and to align interests between the shareholders and management (Jensen, 1986). Employee Stock Ownership Program (ESOP) is a program of share ownership by employees on shares of companies where employees are employed (Gordon & Pound, 1990).

ESOP is basically intended to provide motivation and incentives for employees. Thus, employees will have a sense of concern (sense of belonging) to the company. The growing sense of concern from the conscience of this employee can be expected to materialize, especially after the realization of programs to improve the welfare of employees through salary increases, allowances, bonuses, and other facilities.

In Indonesia, Indonesia Stock Exchange (IDX) continues to encourage Employee Stock Ownership Program (ESOP) to issuers or issuers to

increase the number of investors in order to enliven the trade. The implementation of ESOP is still not optimal, because there is no legal instrument specifically regulating ESOP in Indonesia.

The development of share ownership by employees in Indonesia prior to 1998 initially took the form of a share allocation at the time the company went public, so it can be concluded that it is more of a "stock allocation scheme" whereby the offerings are subsidized or secured by the company. From 1998 up to now, further developments on the ownership of shares by employees other than the 10% fixed allotment of the public offering, then more like an option program where prior to the public offering (go public), employees are given warrants that they can exercise the purchase of shares at a price in the foreseeable future of the period and its price. Implementation of ESOP can spur productivity and employee care in the company. Productivity is a reflection of the level of efficiency and effectiveness of work in a company (French & Rosenstein, 1984). Increased productivity can be achieved by minimizing all sorts of costs including the use of human resources (do the right thing) and increasing the maximum output (do the thing right). Productivity becomes very important, because it can describe the performance of a company.

According to Blasi, Conte, and Kruse (1996), firm performance also defined as measurement of goals achievement using efficient and effective resources. Shareholders, creditors, and other external stakeholders viewed firm performance as the success of managers in managing the company to achieve company's goals and objectives. ESOP can increase productivity because of its association with increased revenue (Gamble, 2000). ESOP is a form of reward that shows the alignment of company's objectives and its employees interest (Patard, 1985). Employees will realize that giving ESOPs is an additional source of income other than what they have received, which comes from salaries, bonuses and holiday allowances. Increased productivity will have a positive impact on the increase in operating profit, because the cost of production per unit becomes lower.

Employee awareness will ensure the quality of the product, as all employees feel possessed thus will take care of the company's long-term sustainability (Shearman & Sterling, 1989). All employees need to understand how the company operates and how their performance affects the company's performance. When employees feel as the owners of the company, they will increase professionalism in the work, because the company's revenue into employee income, as well as company costs, will be the burden of employees. If the employee's sense of concern for the company can be realized, it will encourage the increase of company value, or, in other words, stock price will also move up.

Implementation of ESOP will also increase the company's cash funds or additional working capital in the company (Beatty, 1995). This will have a positive impact on the increase in corporate profits, because the cost of funds from the results of ESOP is relatively cheaper than credit funds. With the ESOP, employees will realize that the go public program is not only dividing ownership of shares with outsiders, but also with the employees of the company itself. In addition to improving the sense of belonging, other effects are education to invest in employees and the opportunity to get a bonus either from dividends or stock bonuses. Agency theory explained the relationship between ESOP and company performance. Agency theory suggests that public companies are characterized by specific agency costs. These costs are borne by shareholders (the original owner of the company) who rely on managers (agents) to maximize shareholder wealth (Hallock, Salazar, & Venneman, 2004). The degree to which managers use their ability to maximize shareholder wealth depends on the percentage of ownership of managers within the firm because there is a separation of ownership and control (Lambert & Larcker, 1987). ESOP will increase the percentage of insider ownership. The business decision made by managers that also an insider ownership will increase shareholder wealth, and firm performance (Freiman, 1989).

Based on the description that has been presented in the background, we can formulate research question in this research is there direct influence of Employee Stock Ownership Plan (ESOP) on company performance or indirect influence of Employee Stock Ownership Plan (ESOP) on company performance with productivity as moderate variables?

1. LITERATURE REVIEW

1.1. Employee Stock Ownership Program (ESOP)

Employee Stock Ownership Program (ESOP) is a share ownership program by employees of shares of the company where the employee is hired. There are several reasons why companies implement ESOP (Estrin & Jones, 1992), among others, owners of companies want to include workers in ownership, entry of share ownership in the stock market, one solution in crisis prevention in dismissal of employees to get tax benefits, productivity, and prevention of expropriation by other companies. There are various approaches that companies usually use to implement this program: stock grants, direct employee stock purchase plans, stock options plans and employee stock ownership plans (Conte & Svejriar, 1990).

Employee Stock Ownership Plan (ESOP) is a type of pension plan designed to receive corporate contributions to a fund manager who will invest in the company's shares for the benefit of employees (Bonin, Jones, & Putterman, 1993). This approach is an Employee Stock Ownership Program formulated by Luis Kelso, an investment banker who has a strong idea of a capitalist system that will become stronger if employees are included in the company's stock ownership. Thus, the legal relationship between employees and companies is not only limited to labor relations, but also employees, as well as owners of the company. The means used to provide the opportunity to participate in the ownership of the company's shares is through the ESOP. The ESOP is a compensation plan based on the equity (shares) that employees provide for their performance against the company (Conte & Tannenbaum, 1978; Conway, 2000). Ownership of shares by company employees (insiders) gives the impression of a financial investment. Such ownership will give a great feeling towards satisfaction, as well as commitment and control to the company (Klein, 1987).

1.2. Productivity

Productivity is the ratio between the outcome of the activity (output) and any cost (sacrifice) to realize the result (input). Inputs can include produc-

tion costs and equipment costs. While the output may consist of sales, earnings (revenue), market share, and defects (Craig & Pencavel, 1992), productivity is the ratio between the results of an employee's work and the sacrifices that have been incurred. This is in accordance with the opinion of Pugh, Oswald, and Jahera (2000) that productivity is the ability to benefit as much as possible from the facilities and infrastructure available by producing optimal output even if the maximum possible.

Increased productivity can be achieved by minimizing all sorts of costs including the use of human resources (do the right thing) and increasing the output as much as possible (do the thing right). In other words, productivity is a reflection of the level of efficiency and effectiveness of work in total. In this study, productivity is measured using sales per employee (S/EMP), cash flow per employee (CF/EMP), and Total Assets Turnover (TAT).

1.3. Company performance

According to the Minister of Finance of Republic of Indonesia based on Decision No. 740/KMKOO/1089 dated June 30, 1989, what is meant by performance is the achievement of the company in a certain period, which reflects the soundness level of the company. In this study, the performance of the company is divided into two, namely the company's financial performance and market performance. The company's financial performance is measured using Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE), while market performance is measured by Tobin's Q ratio.

1.4. Effect of ESOP on productivity

Every company has a different purpose. But in running the business, a company expects employees to have high productivity in the work. This is an ideal wish for a profit-oriented company. However, not all employees recruited by the company have the same working pattern. Every employee of course has a different motivation and background to each other. This gives rise to different work patterns and work results.

Appreciation and proper use of motivators will create a conducive atmosphere or result in higher productivity. They include a system of incentives and efforts to increase job satisfaction through various means.

Craig and Pencavel (1992) state that embedding money incentives on increasing productivity is a powerful enough stimulus to raise the active participation of the workforce. ESOP is given to employees who excel. This is of course expected to trigger employees to improve their performance. The company hopes that with the Employee Stock Ownership Program, employees will be motivated to improve the quality of its performance, because through this program it is expected that employees will feel the company so the level of labor productivity in the company will increase in accordance with the target to be achieved by the company.

1.5. The Effect of productivity on performance

Company performance is always related to productivity. Productivity is an important factor in maintaining and developing a company. A company is called productive if it can achieve its goals by transferring inputs to output at low cost. Productivity serves as a measure of individual development in developing performance qualities. Productivity is one measure of corporate performance. Productivity is believed to improve company performance.

1.6. Effect of ESOP on performance

Pugh, Oswald, and Jahera (2000) showed that managers with ESOP program will support the goals of the company to maximize shareholders wealth. However, they will more risk averse to support aggressive firm strategy. The willingness to align their interest with shareholders interest is sufficient to show that ESOP decrease agency cost. Employee share ownership (ESOP) tends to side with incumbent managers and increase employee incentives, so the impact of ESOP on companies is critical.

1.7. Hypotheses

Based on literature review and previous research, the hypotheses in this research are formulated as follows:

H1: ESOP has a positive effect on productivity.

H2: Productivity has a positive effect on company performance.

H3: ESOP directly and positively affects to company performance.

2. RESEARCH METHODS

2.1. Sample

The sample of this research is companies that implement ESOP in Indonesia Stock Exchange in the period 2000–2015. Data collection technique used in this research is purposive sampling method which based on research objectives and limits and certain criteria in decision making. Samples used are companies that implement ESOP in Indonesia Stock Exchange in the period 2000–2010 selected based on the following criteria: companies that implement ESOP in Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2000 to 2010 and companies that fall into the non-financial category.

2.2. Variable definition

ESOP is defined as the number of shares owned by employees of the allotment of securities. ESOP is measured using a score of companies that implement ESOP code 1 (one), while those who do not implement ESOP are coded 0 (zero). Company performance consists of financial performance (ROA and ROE), and market performance (Tobin's Q). Return on Assets measures the company's ability to generate net income based on certain asset levels.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Return on Equity measures the company's ability to generate profits based on certain share capital. This ratio is a measure of profitability from the point of view of shareholders.

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Tobin's Q Ratio is used as an indicator for market performance measurement. This ratio represents the market value of all securities divided by the replacement cost of the asset:

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Productivity measurement indicators use ln sales per employee, cash flow per employee, and Total Asset Turnover. Sales per employee is defined as the ratio of the number of sales to the number of company employees in one period:

$$\ln \frac{S}{EMP} = \frac{\ln \text{sales}}{\text{number of employees}}$$

Cash flow per employee is defined as the ratio of company cash flow to the number of employees in a period:

$$\ln \frac{CF}{EMP} = \ln \frac{EBIT + \text{Depreciation} + \text{amortization}}{\text{number of employees}}$$

Total asset turnover is defined as a ratio that measures a company's ability to use assets productively. Total assets turnover is measured by sales divided by total assets:

$$TAT = \frac{\text{sales}}{\text{total assets}}$$

2.3. Data analysis technique

Data analysis technique is done by PLS (Partial Least Square) method. PLS is an alternative method of SEM based variance. PLS produces statistical parameter estimates that describe some of the variance to the maximum as it does in OLS multiple regression analysis (Hair et al., 2010). The hypothesis will be tested using smart PLS software.

Inner model equation:

$$\text{PRODUCTIVITY} = \gamma_1 \cdot \text{ESOP} + \zeta_1$$

$$\text{PERFORMANCE} = \gamma_2 \cdot \text{ESOP} + \zeta_2$$

$$\text{PERFORMANCE} = \beta_1 \cdot \text{PRODUCTIVITY} + \gamma_2 \cdot \text{ESOP} + \zeta_2$$

3. RESULT AND DISCUSSION

3.1. Statistical description of research variables

Descriptive statistics are intended to explain the description of data of all variables included in the research model. Based on the result of observation of data, Table 1 below presented the characteristics of the sample used in the study, including minimum value, maximum value, average value, and standard deviation for each variable studied.

Based on Table 1 above, the average value (mean) of ESOP is 0.28 with the standard deviation 0.551. The average of ESOP of 0.28 gives an illustration that the implementation of ESOP program in Indonesia so far is still not optimal or, in other words, from the many companies listing in the stock are still few who implement the program. Productivity by using ln sales per employee, cash flow per employee, and total asset turnover as measurement indicator has mean value of 7.82, 3.52, and 1.33. The standard deviation of each indicator of 1.47, 2.32, and 0.43. Company performance is measured by Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Tobin's Q. The average for the ROA of the sample company is 10.23 with the standard deviation of 12.14. The average value for ROE is 13.42 with a standard deviation of 26.15. Tobin's Q ratio (Q) shows an average value of 3.82 and a standard deviation of 2.36. The value of Tobin's Q ratio is above 1 (one), this means that the investment in the asset produces a profit that gives a higher value than the investment expenditure. This condition will stimulate the growth and development of new investment in the company sampled research.

3.2. Hypotheses testing

The result of significance of ESOP influence to productivity, significance of productivity influence to performance, and significance of ESOP's direct influence on performance is shown by parameter coefficient value and *t*-statistic significance value presented in Table 2 below.

Table 2 above shows the output that describes the results of testing the research hypothesis are as follows:

Table 1. Descriptive statistic

Variable	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ESOP	278	0	1	.28	.551
Sales per employee	278	3.09	10.32	7.82	1.47
Cash flow per employee	278	.06	9.71	3.52	2.32
TAT	278	.65	3.12	1.33	.43
ROA	278	.00	43.73	10.23	12.14
ROE	278	.00	45.65	13.42	26.15
Q	278	.32	13.41	3.82	2.36
Valid N (listwise)	278	-	-	-	-

Hypothesis 1

The first research hypothesis states that the ESOP has a positive effect on productivity. Based on the test results, Table 2 shows that the magnitude of the parameter coefficient between ESOP to productivity is 0.278 and *t*-statistics is 3.826 significant (level significance 5% = 1.96), which means there is a positive effect of ESOP on productivity. The higher the implementation of ESOP, the higher the productivity of the employees, and vice versa. So hypothesis 1 in this research is accepted.

Hypothesis 2

The second hypothesis states that productivity has a positive effect on company performance. The results of hypothesis testing showed that the magnitude of the parameter coefficient between productivity to performance of 0.328, which means there is a positive effect of productivity on performance. So the higher the productivity of the employee the higher the company's performance is generated with the *t*-statistics of 2.437 significant (level of significance 5% = 1.96). So hypothesis 1 in this research is accepted.

Hypothesis 3

The third hypothesis in this study stated that ESOP directly and positively affects company performance. The test results show that the ESOP did not show any significant effect on the performance. This is indicated by the value

of parameter coefficient between ESOP with performance equal to -0.038 with *t*-statistic equal to 1.494 (*t*-statistic less than *t*-table). So hypothesis 3 in this research is rejected.

In addition, testing of the structural model is done by looking at the value of R-square which is a goodness-of-fit test model. The model of ESOP influence on productivity gives R-square value of 0.027, which can be interpreted that the productivity constructive variable can be explained by ESOP variable of 2.7%, while 97.3% is explained by other un-researched variables. The model of ESOP influence and productivity on performance gives R-square value of 0.025 which can be interpreted that the construct variable of company performance can be explained by ESOP variable by using productivity as mediating variable equal to 2.5%, while 97.5% is explained by other variable not examined.

4. DISCUSSION

The findings of this study generally indicate that the implementation of ESOP is one effort to improve labor productivity within the company. Productivity also has an influence on improving company performance. In this research, there is no direct influence between the implementation of ESOP with performance improvement, but indirectly the implementation of ESOP can influence the improvement of company performance with the variables that is productivity.

Table 2. Inner weights result

Relationship	Original sample estimate	Mean of subsamples	Std. Dev	t-statistic
ESOP → Productivity	0.278	0.278	0.062	3.826
Productivity → Performance	0.172	0.328	0.083	2.437
ESOP → Performance	-0.072	-0.038	0.073	1.762

In this study, productivity measurement using sales indicators per employee, cash flow per employee, and total assets turnover. The results of PLS estimation show that of the three measurement indicators, cash flow per employee has the highest loading factor as an indicator that represents productivity measurement. The result of hypothesis testing about influence of ESOP to productivity shows that ESOP have positive significant effect to productivity. It can be interpreted that the higher the implementation of ESOP, the higher the productivity in the company or the lower the implementation of ESOP, the lower the productivity, where in this case productivity is measured from cash flow per employee.

Based on the findings above, it can be concluded that the ownership of shares by employees bring a positive impact on the increase of cash flows per employee within the company. Implementation of ESOP in the company into a corporate strategy to generate employee morale so as to increase employee productivity. This is in line with Pugh, Oswald, and Jahera (2000) who state that attaching money incentives to productivity increments is a powerful enough incentive to increase the active participation of the workforce, in which one effort can be made by giving an ESOP which is a reward or a form compensation is expected to realize a common goal, both for employees and for the company.

Based on the estimation result, productivity has a significant positive effect on a company performance. The relationship shows that the higher the productivity of employees in a company, the higher the performance generated in the company, and vice versa. In this study, performance measurement indicators use return on assets, return on equity, and Tobin's Q ratio. From the test results, it can be seen that of the three measurement indicators return on equity has the highest loading factor value so that used to represent the measurement indicators of the performance variables.

Productivity is an important factor in maintaining and developing a company. A company is called productive when it can achieve its goals by transferring inputs to output at low cost, in this case productivity serves as a measure of individual development in developing quality performance. In line with this, the test results in this study indicate that productivity proved able to improve company performance.

The result of hypothesis testing shows that there is no direct influence between ESOP with company performance. Although the long-term research period is 11 years, direct Employee Stock Ownership Programs have not been able to influence the company's performance.

Pugh, Oswald, and Jahera (2000) stated that by definition, ESOP increases the percentage of inside owners in a company. If the new owner really has decision-making authority, then based on the agency theory, efforts will be made to increase shareholder wealth, and is expected to improve the company's performance. But the results of this study have not been able to prove the theory. This is probably due to the large portion of shares from the allotment of ESOP shares is still relatively small, ie employees are entitled to get an average share of only 5% of the offered shares. Ownership of shares by employees is limited to a minority interest. Although the employee acts as the owner of the company, decision-making remains top management and parties with majority ownership or representation. So the impact of share ownership by employees is still not seen on the resulting performance. Another reason related to corporate culture. The ESOP program involves three elements, namely the elements of shareholders, management, and employees. Each company has a different culture in motivating employees. This will affect the decision of the purpose of carrying out the policy. If in a company employees are not too close to the world of stock would be a barrier in the implementation of the ESOP program. In addition, not all employees are entitled to buy ESOP shares. So the performance of some employees who own the company's stock is not enough to represent the performance of all employees that will improve the performance of the company.

These findings are in line with research conducted by Conte and Svejriar (1989) who stated that the ESOP has no significant effect on the growth rate of firm performance and there is no difference in performance either before the implementation of ESOP or after implementation ESOP. Similar results also presented in Pugh, Oswald, and Jahera (2000) study which concluded that the implementation of ESOP decreased financial returns in large firms and did not have a significant effect on small firms. The ESOP announcement also has no positive effect on the increase of company value.

CONCLUSION

Based on the results of the analysis and discussion that has been done, it can be concluded that Employee Stock Ownership Program (ESOP) has a positive and significant impact on productivity. So the higher the level of implementation of the ESOP, the higher the productivity generated within the company, and vice versa.

Productivity has a positive and significant impact on company performance. So increased productivity in the company will improve the performance of the company. And then, the implementation of ESOP directly has no effect on company performance, but indirectly ESOP influences the company performance by using productivity as a mediating variable.

REFERENCES

1. Beatty, A. (1995). The cash flow and informational effects of employee stock plans. *Journal of Financial Economics*, 38, 211-240. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00812-F](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00812-F)
2. Blasi, Joseph, Michael Conte, & Douglas, Kruse. (1996). Employee stock ownership and corporate performance among public companies. *Industrial and Labor Relations Review*, 50(1), 60-79. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2521389>
3. Bonin, J. P., Jones, D. C., & Puterman, L. (1993). Theoretical and empirical studies of producer cooperatives: Will ever the twain meet? *Journal of Economic Literature*, 31, 1290-1320. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2728242>
4. Conte, M., & Tannenbaum, A. S. (1978). Employee-owned companies: is the difference measurable? *Monthly Labor Review*, 97-102. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/41840795>
5. Conte, M., Svejnar, J. (1990). The performance effects of employee ownership plans. In A. S. Blinder (Ed.), *Paying for Productivity: A Look at the Evidence* (pp. 143-172). Washington, DC: The Brookings Institution.
6. Conway, Margaret. (2000). *Political participation in the United States*. Washington, DC: Congressional Quarterly. Retrieved from <https://networks.h-net.org/node/9997/reviews/10597/dunham-conway-political-participation-united-states>
7. Craig, B., & Pencavel, J. (1992). The behavior of worker cooperatives: the plywood companies of the pacific northwest. *American Economic Review*, 82, 1083-1105. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2117468>
8. Freiman, H. A. (1989). *Understanding Leveraged ESOP Economics* (Fidelity Management Trust Company). June. Retrieved from <https://dokumen.tips/download/link/understanding-the-economics-of-leveraged-esops>
9. French, J. L., & Rosenstein, J. (1984). Employee ownership, work attitudes, and power relationships. *Academy of Management Journal*, 27, 861-869. Retrieved from <http://amj.aom.org/content/27/4/861.abstract>
10. Gamble, John E. (2000). Management commitment to innovation and ESOP stock concentration. *Journal of Business Venturing*, 15(5-6), 433. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(99\)00037-3](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(99)00037-3)
11. Gordon, L. A., & Pound, J. (1990). ESOPs and corporate control. *Journal of Financial Economics*, 27, 525-555. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)0066-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)0066-9)
12. Hallock, D. E., Salazar, R. J., & Venneman, S. (2004). Demographic and attitudinal correlates of employee satisfaction with an ESOP. *British Journal of Management*, 15(4), 321-333. Retrieved from <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8551.2004.00422.x/abstract>
13. Jensen, M. C. (1986). The Agency Cost of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2) (May). Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/1818789>
14. Lambert, Richard, A., & David F. Larcker. (1987). An Analysis of the Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts. *Journal of Accounting Research (Supplement)*, 85-125. Retrieved from <http://www.istor.org/stable/2491081>
15. Patard, Richard, J. (1985). Employee Stock Ownership in the 1970s. In *Employee Ownership - A Reader* (p. 58). National Center for Employee Ownership.
16. Saul, E., & Derek, C. J. (1992). The viability of employee-owned firms: evidence from France. *Industrial & Labor Relations Review*, 45(2), 323-338. Retrieved from <http://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/001979399204500209>
17. Shearman, & Sterling. (1989). ESOPs: What They Are and How They Work. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/40687044>
18. William, N. P., Sharon, L., Oswald, J., S., Jahera, Jr. (2000). The effect of ESOP adoptions on corporate performance: are there really performance changes? *Managerial Decision Economics*, 21(5), 167-180. Retrieved from <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/mde.971/full>

COI International Conference of Organizational Innovation

CERTIFICATE

This is to certify that
Fitri Ismiyanti
Universitas Airlangga

Has participated as
Presenter of Call for Papers

In
2018 International Conference of Organizational Innovation
7th - 9th July 2018
Fukuoka University
Japan


FMI
FORUM MANAJEMEN
INDONESIA
Sri Gunawan, **DRA**
ICOI 2018 Conference Co-Chair
President of the FMI
Forum Manajemen Indonesia


Dr. Frederich L. Denbowshi
ICOI 2018 Honorable **CHAIR**
President of the IAOI
International Association of Organizational Innovation, USA



