

**PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN DIUKUR DENGAN
NOPAT, ROA, DAN ROE PADA PERUSAHAAN NON-
KEUANGAN PELAKU ESOP DAN NON-ESOP, SERTA
PENGARUH ESOP TERHADAP RETURN SAHAM**

TESIS

**Diajukan kepada
Universitas Katolik Widya Mandala
untuk memenuhi persyaratan
gelar Magister Manajemen**



**OLEH :
INDRA PRAMANA WIJAYA
8122411002**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2013**

PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN DIUKUR DENGAN
NOPAT, ROA, DAN ROE PADA PERUSAHAAN NON-
KEUANGAN PELAKU ESOP DAN NON-ESOP, SERTA
PENGARUH ESOP TERHADAP RETURN SAHAM

TESIS



OLEH :

INDRA PRAMANA WIJAYA

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA

2013

LEMBAR PERSETUJUAN

(I)

Tesis berjudul “Perbedaan Kinerja Perusahaan Diukur dengan NOPAT, ROA, dan ROE Pada Perusahaan Non-Keuangan Pelaku ESOP Dan Non-ESOP, Serta Pengaruh ESOP Terhadap *Return Saham*” yang ditulis dan diajukan oleh Indra Pramana Wijaya (8122411002), telah disetujui untuk diuji.



Prof. Dr. Arsono Laksmana, Ak

Pembimbing Tesis

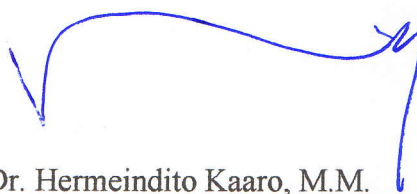
LEMBAR PERSETUJUAN (II)

Tesis berjudul “Perbedaan Kinerja Perusahaan Diukur Dengan NOPAT, ROA, dan ROE Pada Perusahaan non-Kuangan Pelaku ESOP Dan Non-ESOP, Serta Pengaruh ESOP Terhadap *Return Saham*” yang ditulis dan diajukan oleh Indra Pramana Wijaya (8122411002), telah diuji dan dinilai oleh Panitia Penguji Program Magister, Program Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Pada Tanggal 21 Bulan 02 Tahun 2013

PANITIA PENGUJI

KETUA



Dr. Hermeindito Kaaro, M.M.

SEKRETARIS



Prof. Dr. Arsono Laksana, Ak

ANGGOTA



Dr. Mudjilah Rahayu

PROGRAM PASCASARJANA

DIREKTUR

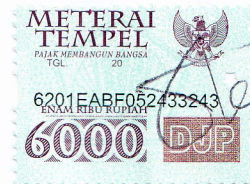


Prof. Dr. Anita Lie, MA., Ed.D.

PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis ini adalah tulisan saya sendiri, dan tidak ada gagasan atau karya ilmiah siapa pun yang saya ambil secara tidak jujur. Bahwa semua gagasan dan karya ilmiah yang saya kutip telah saya lakukan sejalan dengan etika dan kaidah penulisan ilmiah.

Surabaya, 12 Februari 2013



Indra Pramana Wijaya
(8122411002)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat, rahmat, dan bimbingan-Nya maka penulis dapat menyelesaikan Tesis yang merupakan salah satu syarat akademis untuk dapat menyelesaikan program magister S-2 di Program Studi Magister Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Saya mengucapkan terima kasih pada pihak-pihak yang memberi dukungan dan bantuan selama penyusunan tesis ini. Berikut saya samapaikan ucapan terima kasih pada pihak-pihak yang setia memberi dukungan dan bantuan selama penyusunan tesis ini:

1. Bapak Prof. Dr. Arsono Laksmna, Ak, selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan, dan dukungan selama penyusunan tesis ini.
2. Ibu Prof. Dr. Anita Lie, MA.,Ed.D., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah membuka wawasan dan banyak memberikan masukan positif selama menempuh kuliah magister manajemen hingga terselesaikannya tesis ini.
3. Bapak Dr. Hermeindito Kaaro, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah banyak memberi masukan-masukan positif selama kuliah dan penyusunan tesis ini.
4. Ibu Dr. Mudjilah Rahayu selaku dosen Widya Mandala Surabaya yang telah membantu memberikan masukan yang membantu kelancaran tesis ini dan Bapak Suhartono, S.Si., M.Sc., Dr. dosen Institut Teknologi Sepuluh Nopember Surabaya yang telah meluangkan waktunya untuk membantu dalam hal statistik, serta para Bapak/Ibu Dosen Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah banyak membantu memberikan ide, dukungan, dan masukan selama kuliah dan penyusunan tesis ini.
5. Teman-teman kuliah magister manajemen yang telah banyak memberikan dukungan, bantuan, dan perhatian selama menempuh kuliah magister manajemen hingga terselesaikannya tesis ini.
6. Orang tua, saudara dan keluargayang telah banyak memberikan dukungan moral dan perhatian selama menempuh kuliah magister manajemen hingga terselesaikannya tesis ini.

7. Para sahabat dan rekan kerja Djaja Inti Sentosa yang telah banyak memberikan dukungan moral selama menempuh kuliah magister manajemen hingga terselesaikannya tesis ini.
8. Seluruh pihak turut membantu dan memberi dukungan pada saya selama penyusunan tesis ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa makalah ini masih kurang sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran dari pihak pembaca. Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan saudara-saudara semua dan semoga makalah ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Surabaya, Februari 2013

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERNYATAAN	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Penelitian Terdahulu	10
2.2 Landasan Teori	11
2.2.1 <i>Agency Theory</i>	11
2.2.2 Macam-Macam Cara Kepemilikan Saham Oleh Karyawan	12
2.2.2.1 Pemberian Saham (<i>Stock Grants</i>)	12
2.2.2.2 Program Pembelian Saham Oleh Karyawan	13
2.2.2.3 Program Opsi Saham (<i>Stock Option Plans</i>)	15
2.2.2.4 <i>Employee Stock Ownership Plans</i> (ESOPs)	16
2.2.2.5 <i>Phantom Stock and Stock Appreciation Rights</i> (SARs)	18
2.2.3 <i>Employee Stock Ownership Program</i> (ESOP)	20
2.2.4 Tujuan Penerapan ESOP	25
2.2.5 Keuntungan dari Penerapan ESOP	26
2.2.6 Kerugian dari Penerapan ESOP	27

2.2.7 Kinerja Operasional Perusahaan	28
2.2.7.1 <i>Profitability Ratios</i> (Rasio Profitabilitas)	30
2.2.7.2 <i>Net Operating Profit After Taxes</i> (NOPAT)	31
BAB 3 METODE PENELITIAN	32
3.1 Kerangka Teori	32
3.2 Perumusan Hipotesis	33
3.3 Desain Penelitian	33
3.4 Populasi dan Sampel	33
3.5 Variabel Penelitian	34
3.6 Definisi Operasional	34
3.7 Metode Pengumpulan Data	36
3.8 Teknik Analisis Data	36
3.8.1 Analisis Diskriminan	37
3.8.2 Regresi Linear	39
BAB 4 HASIL DAN ANALISIS DATA PENELITIAN	43
4.1 Gambaran Obyek Penelitian	43
4.2 Deskripsi Data	45
4.2.1 <i>Net Operating Profit After Taxes</i> (NOPAT)	46
4.2.2 <i>Return on Asset</i> (ROA)	47
4.2.3 <i>Return on Equity</i> (ROE)	48
4.2.4 Δ Return Saham	49
4.3 Analisis Data	51
4.3.1 Analisis Diskriminan	51
4.3.1.1 Uji Box's M	51
4.3.1.2 <i>Test of Equity of Group Mean</i>	54
4.3.1.3 Wilks' Lambda	55
4.3.1.4 <i>Eigenvalue</i>	56
4.3.1.5 <i>Standardized Canonical Discriminant Function</i>	56
<i>Coefficients</i>	
4.3.1.6 <i>Structure Matrix</i>	57
4.3.1.7 <i>Classification Function Coefficients</i>	58
4.3.1.8 <i>Classification Results</i>	59

4.3.2 Regresi Linear	60
4.3.2.1 <i>Chow Test</i>	60
4.3.2.2 Uji Multikolinearitas	60
4.3.2.3 Uji Autokolerasi	61
4.3.2.4 Uji Heteroskedastisitas	62
4.3.2.5 Uji Koefisien Determinasi R^2	63
4.3.2.6 Uji Signifikansi F	64
4.3.2.7 Uji Signifikansi t	65
BAB 5 PEMBAHASAN	67
5.1 Analisis Perbedaan Kinerja Operasional Antara Perusahaan Pelaku ESOP dan non-ESOP	67
5.2 Analisis Pengaruh Kebijakan ESOP Terhadap <i>Return Saham</i>	68
BAB 6 PENUTUP	70
6.1 Kesimpulan	70
6.2 Keterbatasan	70
6.3 Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN	76

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Pengambilan Sampel Tahun 2002	43
Tabel 4.2	Hasil Pengambilan Sampel Tahun 2003	43
Tabel 4.3	Hasil Pengambilan Sampel Tahun 2004	44
Tabel 4.4	Hasil Pengambilan Sampel Tahun 2005	44
Tabel 4.5	Hasil Pengambilan Sampel Tahun 2006	44
Tabel 4.6	Hasil Pengambilan Sampel Tahun 2007	45
Tabel 4.7	Hasil Pengambilan Sampel Total	45
Tabel 4.8	5 NOPAT Tertinggi Perusahaan Pelaku ESOP	46
Tabel 4.9	5 NOPAT Tertinggi Perusahaan Non-ESOP	46
Tabel 4.10	5 ROA Tertinggi Perusahaan Pelaku ESOP	47
Tabel 4.11	5 ROA Tertinggi Perusahaan Non-ESOP	47
Tabel 4.12	5 ROE Tertinggi Perusahaan Pelaku ESOP	48
Tabel 4.13	5 ROE Tertinggi Perusahaan Non-ESOP	48
Tabel 4.14	5 Δ Return Saham Tertinggi Perusahaan Pelaku ESOP	49
Tabel 4.15	5 Δ Return Saham Tertinggi Perusahaan Non-ESOP	49
Tabel 4.16	Statistik Deskriptif Perusahaan Pelaku ESOP	50
Tabel 4.17	Statistik Deskriptif Perusahaan Non-ESOP	50
Tabel 4.18	Box's M Test Awal	51
Tabel 4.19	Tabel Pemisahan <i>Outlier</i> NOPAT, ROA, dan ROE	52
Tabel 4.20	<i>Group Statistic</i>	53
Tabel 4.21	Box's M Test Pemisahan <i>Outlier</i>	54
Tabel 4.22	<i>Tabel of Equity of Group Mean</i>	54
Tabel 4.23	Tabel Wilks' Lambda	55
Tabel 4.24	<i>Tabel Eigenvalues</i>	56
Tabel 4.25	<i>Tabel Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients</i>	56
Tabel 4.26	<i>Tabel Structure Matrix</i>	57
Tabel 4.27	Interpretasi Model Diskriminan	57
Tabel 4.28	<i>Tabel Classification Function Coefficients</i>	58
Tabel 4.29	<i>Tabel Classification Results</i>	59

Tabel 4.30	Tabel <i>Chow Test</i>	60
Tabel 4.31	Tabel Hasil Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.32	Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas	62
Tabel 4.33	Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2	63
Tabel 4.34	Tabel Uji Signifikansi F	64
Tabel 4.35	Tabel Uji Signifikansi t	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Kerangka Teori	32
Gambar 4.1 <i>Outlier</i> Data NOPAT, ROA dan ROE	52

ABSTRAK

INDRA PRAMANA WIJAYA

PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN DIUKUR DENGAN NOPAT, ROA, DAN ROE PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN PELAKU ESOP DAN NON-ESOP, SERTA PENGARUH ESOP TERHADAP RETURN SAHAM

Tujuan utama dari manajer keuangan adalah memaksimalkan keuntungan dari pemilik perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa manajemen merupakan agen yang direkrut oleh pemilik perusahaan untuk membantu mengambil keputusan yang berorientasi pada keuntungan pemilik perusahaan. Tetapi segalanya tidak selalu dapat berjalan dengan semestinya. Konflik yang timbul dari perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajemen disebut dengan *agency problem*. Berbagai cara dilakukan oleh pemilik perusahaan pihak manajemen mampu mengimplementasikan keinginan pemilik dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara pemberlakuan pemberian kompensasi yang dapat diterapkan untuk menyelaraskan kerja manajemen dengan keinginan pemegang saham adalah ESOP (*Employee Stock Ownership Program*). ESOP adalah salah satu jenis insentif jangka panjang yang diberikan atau ditawarkan perusahaan kepada para karyawan dengan maksud agar para karyawan memiliki '*sense of belonging*' terhadap perusahaan yang pada akhirnya mampu meningkatkan produktifitas karyawan dan meningkatkan performa perusahaan. populasi penelitian ini adalah perusahaan pelaku ESOP dan juga non-ESOP dengan batasan kapitalisasi pasar +/- 40%. Teknik analisis data yang digunakan adalah diskriminan analisis untuk menguji perbedaan serta regresi untuk menguji pengaruh ESOP terhadap *return* saham. Hasil penelitian memberikan bukti bahwa NOPAT (*net operating profit after taxes*), ROA (*return on asset*), dan ROE (*return on equity*) perusahaan pelaku ESOP tidak berbeda dengan perusahaan non-ESOP, dan juga keputusan ESOP tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang bersangkutan.

Kata Kunci: *Employee stock ownership program, net operating profit after taxes, return on asset, return on equity, return saham.*

ABSTRACT

INDRA PRAMANA WIJAYA

**MEASURED DIFFERENCE COMPANY PERFORMANCE WITH
ESOP, ROA, AND ROE
ON THE NON-FINANCIAL FIRM WHO PERFORMING ESOP AND NON-ESOP
AND THE ESOP EFFECTS TO THE STOCK RETURN**

The main goal of the financial manager is to maximize the profits of the company. Thus it can be said that the management are the agency hired by employers to help make decisions on the profit-oriented owners. But things are not always able to walk properly. Conflicts of interest arising from the difference between the owner with the management called agency problem. Various methods are used to implement the the owners desires in to the management company decision. One way of enforcement of compensation that can be applied to align management working with the wishes of shareholders is the ESOP (Employee Stock Ownership Program). ESOP is a type of long-term incentives are provided or offered by the company to its employees in order that the employees have a 'sense of belonging' to the company, which in turn can increase employee productivity and improve company performance. This study population is a company with ESOP decision and non-ESOP with a market capitalization limits + / - 40%. The data analysis technique used was to examine differences in discriminant analysis and regression to test the ESOP effect to stock return. The results provide evidence that the NOPAT (net operating profit after taxes), ROA (return on assets) and ROE (return on equity) of the company with ESOP decision has no different with non-ESOP companies and ESOP's decision also has no effect on the company's stock return.

Key word: Employee stock ownership program, net operating profit after taxes, return on asset, return on equity, stock return.