

# **PERANAN EMPLOYEES STOCK OWNERSHIP PROGRAM, HUMAN COST EFFICIENCY DAN TOTAL ASSET TURNOVER TERHADAP RETURN ON ASSET**

**Yuliana Haosana dan Saarce Elsy Hatane**  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: elsyehat@peter.petra.ac.id

## **ABSTRAK**

Dalam perusahaan, pemegang saham berharap manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga dapat memaksimalkan *return*, sementara manajer lebih akan membuat strategi dan tujuan untuk bertemu pada kebutuhan mereka sendiri dibandingkan kebutuhan pemilik (Pugh, Oswald, & Jahera, 2000). Maka *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) ada untuk mensejajarkan tujuan karyawan dan tujuan organisasi (Dhiman, 2009). Dengan adanya ESOP maka karyawan adalah pemilik perusahaan (Sanjaya, 2012), sehingga dapat mendorong peningkatan produktifitas, efisiensi dan berdampak pada profitabilitas keseluruhan perusahaan (Ngambi & Oloume, 2013). Pada skripsi ini, dilakukan pengujian peranan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), *Human Cost Efficiency* (HCE) dan *Total Asset Turnover* (ATO) terhadap *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan subsektor keuangan dan investasi. Berdasarkan pengujian, ESOP, HCE dan ATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, dimana jika perusahaan menerapkan ESOP, serta HCE dan ATO meningkat, maka ROA perusahaan juga meningkat.

Kata kunci:

*Employee Stock Ownership Program, Human Cost Efficiency, Return On Asset.*

## **ABSTRACT**

In the company, shareholders expect managers to manage the company so as to maximize returns, while the manager is going to create strategy and goals to meet on their own needs than the needs of the owner (Pugh, Oswald, & Jahera, 2000). Then the Employee Stock Ownership Program (ESOP) is there to align employee's goals and objectives of the organization (Dhiman, 2009). With the ESOP, the employee is the owner of the company (Sanjaya, 2012), so as to encourage the increase of productivity, efficiency and has an impact to the firms overall profitability (Ngambi & Oloume, 2013). In this thesis, testing was done to the role of Employee Stock Ownership Program (ESOP), the Human Cost Efficiency (HCE) and Total Asset Turnover (ATO) towards Return on Asset (ROA) in the company's financial and investment sub-sectors. Based on the testing, ESOP, HCE and ATO had significant positive affect on ROA, in which if the companies implement ESOP and increasing the HCE and ATO, the ROA would also increase.

Keywords:

*Employee Stock Ownership Program, Human Cost Efficiency, Return On Asset.*

## PENDAHULUAN

Terdapat masalah utama dalam perusahaan, yaitu perbedaan tujuan dan perbedaan risiko antara manajer dan pemegang saham yang menyebabkan konflik kepentingan (Chen & Huang, 2006). Pemegang saham berharap manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga dapat memaksimalkan return, sementara manajer lebih akan membuat strategi dan tujuan untuk bertemu pada kebutuhan mereka sendiri dibandingkan kebutuhan pemilik (Pugh, Oswald, & Jahera, 2000). Maka *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) ada untuk mensejajarkan tujuan karyawan dan tujuan organisasi (Dhiman, 2009). ESOP merupakan alat keuangan yang unik bagi kelanjutan kesuksesan bisnis dengan memberikan kepemilikan saham bagi karyawan dari bisnis tersebut (Bergstein & Williams, 2013). Dengan adanya ESOP maka karyawan adalah pemilik perusahaan (Sanjaya, 2012), sehingga dapat mendorong peningkatan produktifitas, efisiensi dan berdampak pada profitabilitas keseluruhan perusahaan (Ngambi & Oloume, 2013). Menurut Sunarjanto dan Tulasi (2010) profitabilitas dapat diukur dengan ROA. Bergstein dan Williams (2013) menambahkan, perusahaan yang menerapkan ESOP lebih produktif, lebih *profit* dan memiliki *survival rate* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan ESOP. Perusahaan yang mengadopsi ESOP juga lebih efisien (Marens, Wicks, dan Huber, 1999).

Pada tahun 1999, di Indonesia telah terdapat 3 perusahaan yang menerapkan ESOP, perkembangan terus melaju dimana pada tahun 2009 terdapat 90 perusahaan yang telah menerapkan ESOP (Ayik, 2013) dan berkembang terus hingga saat ini. Akan tetapi, implementasi ESOP di Indonesia belum optimal, hanya sedikit perusahaan publik yang menerapkan ESOP (Sanjaya, 2012). Sementara, meskipun secara teknis ESOP ada sejak tahun 1952, konsep ESOP telah digunakan sejak 1921 di beberapa negara maju dalam bentuk rencana bonus saham (Ngambi & Oloume, 2013) hingga saat ini.

Beberapa penelitian terkait ESOP, yaitu Wiratma dan Kristanto (2010) yang

mengungkapkan bahwa ESOP berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS) dan *sales growth*, sementara ESOP berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA). Sementara itu, Ngambi dan Oloume (2013) menunjukkan bahwa penerapan ESOP secara positif signifikan meningkatkan ROA, sementara mereka tidak menemukan bukti yang meyakinkan bahwa ESOP dapat meningkatkan *Return On Equity* (ROE).

Disisi lain, pada teori ekonomi *free-rider* terdapat koneksi yang lemah antara usaha individu dan *reward* (Long, Gondyah, & Musibau, 2013). Hal ini disebabkan karena ketika *reward* yang dibagikan sama, maka individu dapat melalaikan peningkatan usaha, sebab setiap peningkatan usaha individu akan dihargai dengan *reward* yang sama dengan yang tidak melakukan peningkatan usaha (Conte, Blasi, Kruse, & Jampani, 1996). Hal ini dibuktikan oleh Long, Gondyah dan Musibau (2013) dimana perusahaan yang menerapkan ESOP tidak mengalami peningkatan profitabilitas yang signifikan.

Konsep produktivitas dan efisiensi seringkali digunakan secara bergantian, padahal efisiensi dan produktivitas memiliki perbedaan, dimana produktivitas mengacu pada rasio output terhadap input, sementara efisiensi hanya salah satu komponen dari tiga alasan perubahan produktivitas perusahaan (Kumar, Malathy & Ganesh, 2010). Tiga alasan tersebut adalah perubahan teknis, perubahan efisiensi, dan perubahan pengaturan dimana produksi terjadi (Kumar, Malathy & Ganesh, 2010). Produktivitas penting untuk mendapatkan profit yang lebih tinggi (Utami, 2002). Menurut Mai (2013), produktivitas perusahaan dapat diukur menggunakan indikator *Total Asset Turnover* (ATO). Menurut Sari dan Chabachib (2013), ATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sementara itu, efisiensi penting untuk mengukur kesehatan perusahaan (Kumar, Malathy & Ganesh, 2010) dimana efisiensi merupakan tindakan penggunaan sumber daya dengan tepat agar tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada (Sari & Suaryana, 2014). Efisiensi dapat diukur menggunakan indikator *Human Cost Efficiency* (HCE). Menurut Asyik (2013), HCE adalah indikator efisiensi atas modal karyawan. Shiu (2006) HCE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

Motivasi penelitian ini adalah, adanya GAP dimana hasil penelitian sebelumnya menunjukkan penerapan ESOP secara positif signifikan meningkatkan ROA (Ngambi & Oloume, 2013), sementara menurut Wiratma dan Kristanto (2010) ESOP berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, dan menurut Long, Gondyah, dan Musibau (2013) ESOP tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Oleh karena itu timbul keinginan untuk menguji pengaruh ESOP terhadap profitabilitas perusahaan, ingin menggabungkan penelitian dimana HCE berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Shiu, 2006), dan ATO yang berpengaruh positif signifikan terhadap ROA (Sari & Chabachib, 2013).

### **Agency Theory**

Hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan yang terbaik dapat dipahami dalam istilah teori keagenan (Pugh, John dan Oswald, 2005). Terdapat masalah utama dalam perusahaan, yaitu perbedaan tujuan dan perbedaan risiko antara manajer dan pemegang saham yang menyebabkan konflik kepentingan (Chen & Huang, 2006). Pemilik perusahaan berharap manajer perusahaan (agents) untuk mengelola perusahaan untuk memaksimalkan return, sementara manajer lebih akan membuat strategi dan tujuan untuk bertemu pada *utility* (kebutuhan) mereka sendiri dibandingkan kebutuhan pemilik (Pugh, Oswald, & Jahera, 2000). Maka ESOP ada untuk mensejajarkan tujuan karyawan dan tujuan organisasi (Dhiman, 2009).

### **Employee Stock Ownership Plan**

ESOP merupakan alat keuangan yang unik bagi kelanjutan kesuksesan bisnis dengan memberikan kepemilikan saham bagi karyawan dari bisnis tersebut, dimana perusahaan yang menerapkan ESOP lebih produktif, lebih menguntungkan dan memiliki *survival rate* yang lebih tinggi (Bergstein & Williams, 2013). Partisipasi kepemilikan oleh karyawan mensejajarkan tujuan karyawan dengan tujuan organisasi untuk mempengaruhi kekuatan kerja sehingga dapat mencapai produktivitas yang lebih baik (Dhiman, 2009).

### **Produktivitas**

Produktivitas menjadi faktor yang sangat penting karena dapat menggambarkan kinerja ekonomis (Utami, 2002). Produktivitas dianggap penting untuk mendapatkan profit yang lebih tinggi (Utami, 2002). Produktivitas seringkali didefinisikan sebagai hubungan antara output yang diproduksi oleh sistem dan kuantitas dari faktor input yang digunakan oleh sistem untuk memproduksi output (Pekuri, Haapsalo, & Herrala, 2011).

Menurut Mai (2013), produktivitas perusahaan dapat diukur dengan indikator *Total Asset Turnover* (ATO). *Total Asset Turnover* merupakan faktor yang berkontribusi pada ROA dan juga nilai perusahaan (Pugh, John, & Oswald, 2005). *Asset turnover* adalah pendekatan untuk mengetahui efektivitas manajemen dalam menghasilkan penjualan dari investasi atas aset (Tugas, 2012). Partisipasi kepemilikan saham oleh karyawan membuat produktivitas lebih baik (Dhiman, 2009). Hal ini didukung oleh Zhu, Hoffmire, Hoffmire, dan Wang (2013) yang mengungkapkan bahwa perusahaan Huawei yang merupakan perusahaan ESOP memiliki produktivitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan ZTE yang merupakan perusahaan non ESOP. Peningkatan produktivitas berdampak pada profitabilitas keseluruhan perusahaan (Ngambi & Oloume, 2013).

### **Efisiensi**

Efisiensi merupakan tindakan penggunaan sumber daya dengan tepat agar tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada (Sari & Suaryana, 2014). *Human Cost Efficiency* adalah indikator efisiensi nilai tambah manusia (karyawan) yang menunjukkan berapa banyak nilai tambah yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk gaji karyawan (Salim & Karyawati, 2013). Menurut Asyik (2013), *Human Cost Efficiency* (HCE) adalah efisiensi atas modal karyawan. Perusahaan yang mengadopsi ESOP lebih efisien dibandingkan yang tidak menerapkan ESOP (Marens, Wicks, dan Huber, 1999).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan

dari data laporan laba rugi akhir tahun (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Laba adalah semua yang tersisa setelah semua biaya telah dikeluarkan dari pendapatan dari penjualan yang telah terjadi (Ogbadu, 2009).

Menurut Sunarjanto dan Tulasi (2010) profitabilitas dapat diukur dengan ROA. ROA adalah *net income* dibagi dengan total aset (Pugh, Oswald, & Jahera, 2000). Bergstein dan Williams (2013) menambahkan, perusahaan yang menerapkan ESOP lebih *profit* dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan ESOP.

**Free-Rider Economic Theory**

Teori ekonomi menyatakan bahwa masalah *free rider* antara karyawan membatasi efek insentif sistem *reward* karena hubungan lemah antara usaha individu dan *reward* (Conte, Blasi, Kruse, & Jampani, 1996). Hal ini juga dikenal sebagai masalah 1/N dimana N adalah jumlah karyawan (Conte, Blasi, Kruse, & Jampani, 1996). ESOP akan membuat pekerja lebih baik jika perusahaan makmur, namun *reward* dari usaha ekstra yang masuk ke pekerja individu akan menjadi kecil terutama jika perusahaan besar (Mitchel, 1995). Oleh karena *reward* yang dibagikan sama, maka individu dapat melalaikan peningkatan usaha, sebab setiap peningkatan usaha individu akan dihargai dengan *reward* yang sama dengan yang tidak melakukan peningkatan usaha (Conte, Blasi, Kruse, & Jampani, 1996). Pada *free-rider theory* mengungkapkan bahwa terdapat koneksi yang lemah antara usaha individu dan *reward* (Long, Gondyah, & Musibau, 2013).

**Hipotesis**

Ngambi dan Oloume (2013) menunjukkan bahwa penerapan ESOP secara positif signifikan meningkatkan ROA. Wiratma dan Kristanto (2010) mengungkapkan bahwa ESOP berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Shiu (2006) mengungkapkan bahwa HCE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Komnenic & Pokrajcic (2012) mengungkapkan bahwa HCE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Peningkatan produktivitas berdampak pada profitabilitas keseluruhan perusahaan (Ngambi & Oloume, 2013). Sari dan Chabachib (2013) yang mengungkapkan

bahwa ATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

**H1 : ESOP, HCE dan ATO berpengaruh signifikan terhadap ROA.**

**H1a : ESOP berpengaruh signifikan terhadap ROA.**

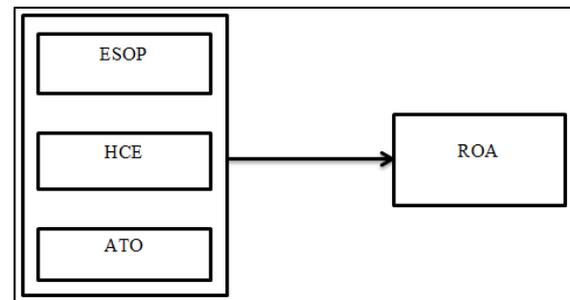
**H1b : HCE berpengaruh signifikan terhadap ROA.**

**H1c : ATO berpengaruh signifikan terhadap ROA.**

**METODOLOGI PENELITIAN**

**Model Analisis**

Model analisis penelitian ini dapat dilihat seperti pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. Model Analisis Penelitian

**Persamaan Regresi**

Persamaan regresi penelitian ini adalah:

- ROA=  $\beta_0 + \beta_1 \text{ESOP} + \beta_2 \text{HCE} + \beta_3 \text{ATO} + e \dots\dots (1)$
- ROA=  $\beta_0 + \beta_1 \text{ESOP} + e \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2)$
- ROA=  $\beta_0 + \beta_2 \text{HCE} + e \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (3)$
- ROA=  $\beta_0 + \beta_3 \text{ATO} + e \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (4)$

Keterangan:

ROA: adalah variabel dependen (variabel respon)

ESOP : adalah *dummy* variabel independen (ESOP=1, NonESOP=0)

ATO dan HCE: adalah variabel independen (variabel penjelas)

$\beta_0$  : konstanta regresi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : koefisien dari independen

e : error (kesalahan)

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan dan perusahaan investasi pada periode 2008-2013, dan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu berjumlah 94 perusahaan. Dari populasi yang ada, jumlah data yang diteliti adalah 216 data.

## Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian adalah kuantitatif deskriptif, sementara sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder dengan jenis dokumen-dokumen (buku) yang telah diterbitkan dan data online (publikasi dari internet dan data dari Bursa Efek Indonesia dan dari sahamok.com).

## Teknik Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh ESOP, HCE dan ATO terhadap ROA, maka langkah-langkah yang dilakukan adalah:

1. Menyiapkan data yang dibutuhkan, yaitu *annual report* perusahaan keuangan dan perusahaan investasi tahun 2008-2013.
2. Menghitung variabel dependen dan variabel independen.
3. Melakukan pengolahan dan analisis data yang dilakukan dengan cara analisis regresi linier berganda. Pertama-tama dilakukan uji deskriptif data, untuk mengetahui rata-rata, nilai minimum, dan nilai maksimum data. Lalu, dilanjutkan dengan uji statistik berikutnya untuk melihat pengaruh ESOP, HCE dan ATO terhadap ROA. Uji yang dilakukan yaitu:

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual model regresi terdistribusi normal atau tidak (Santoso, 2014). Uji normalitas ini akan diadakan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha=5\%$ ). Jika hasil menunjukkan angka  $< 0.05$  maka distribusi data tidak normal. Sementara jika menunjukkan angka  $> 0.05$  maka distribusi data normal.

### b. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

- Uji Autokorelasi  
Uji asumsi klasik yang kedua adalah dengan uji autokorelasi dengan menggunakan cara Durbin Watson.
- Uji Multikolinearitas  
Uji asumsi klasik yang ketiga adalah multikolinearitas, dimana jika nilai  $VIF < 10$  dan  $tolerance > 0.1$  maka tidak terjadi multikolinearitas. Sementara itu, jika nilai  $VIF > 10$  dan  $tolerance < 0.1$  maka terjadi multikolinearitas.
- Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dengan cara glejser. Jika nilai  $t <$  tingkat signifikansi 5% maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sementara jika nilai  $t >$  tingkat signifikansi 5% maka terjadi heteroskedastisitas.

### c. Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh ESOP, HCE, dan ATO terhadap ROA pada perusahaan subsektor keuangan dan investasi periode 2008-2013 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Uji regresi dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

- Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada uji F jika nilai  $F <$  tingkat signifikansi 5% maka  $H_0$  ditolak sementara jika  $F >$  tingkat signifikansi 5% maka  $H_0$  diterima.
- Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada uji t jika nilai  $t <$  tingkat signifikansi 5% maka  $H_0$  ditolak. Sementara jika nilai  $t >$  tingkat signifikansi 5% maka  $H_0$  diterima.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji deskriptif frekuensi 216 data untuk variabel ESOP dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Distribusi Variabel ESOP N=216

Kode	Frekuensi	Persentase
Non ESOP	176	81.5
ESOP	40	18.5
Total	216	100.0

Berdasarkan Tabel 1 tersebut, maka dapat dilihat bahwa jumlah data Non ESOP yang selanjutnya diteliti berjumlah 176 data, sementara data ESOP yang selanjutnya diteliti berjumlah 40 data. Dengan total data adalah 216 data. Uji deskriptif 216 data untuk variabel HCE, ATO dan ROA dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Deskripsi Variabel N=216

	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
HCE	0.34	13.89	2.8046	1.84828
ATO	0.00	0.92	0.1484	0.17912
ROA	-0.01	0.09	0.0222	0.01851

Berikut ini disajikan tabel hasil uji normalitas dengan menggunakan 216 data:

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

Regresi	Asymp Sig (2-tailed)	Normalitas
ROA	0.789	Normal

Berdasarkan Tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* setelah data *outlier* direduksi menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0.789. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas residual model telah terpenuhi.

Hasil Uji Autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Regresi	Durbin Watson	Autokorelasi
ROA	1.287	Tidak Terjadi Autokorelasi

Apabila nilai Durbin Watson berada di antara rentang -2 sampai dengan +2, maka disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi (Santoso, 2014). Nilai Durbin Watson yang dihasilkan pada model regresi dapat dilihat pada Tabel 4 diatas, yaitu sebesar 1.287 dimana nilai tersebut berada di antara nilai -2 sampai dengan +2. Dari hasil ini maka disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi telah terpenuhi.

Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas

Var	Tol	VIF	Multikolinieritas
HCE	0.994	1.006	Tidak Terjadi Multikolinieritas
ESOP	0.981	1.019	Tidak Terjadi Multikolinieritas
ATO	0.985	1.015	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai *tolerance* ketiga variabel bebas di atas angka 0.10, demikian pula nilai VIF semuanya di bawah angka 10, sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi. Dengan demikian asumsi tidak terjadi multikolinieritas telah terpenuhi.

Hasil uji Heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Glejser

Var	Sig t	Heteroskedastisitas
HCE	0.392	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ESOP	0.091	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
ATO	0.207	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0.05 ( $\alpha=5\%$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil penelitian uji F persamaan regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 7 Uji F

F Hitung	Sig. F
878.842	0.000

Dari Tabel 7 diatas, dapat diketahui bahwa signifikansi uji F yaitu sebesar 0.000 yang menunjukkan bahwa seluruh variabel independen (HCE, ATO dan ROA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (ROA).

Hasil penelitian Uji T persamaan regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Uji T

Model	Koefisien	Beta	Sig.
Konstanta	-0.005		0.000
ESOP	0.003	0.070	0.000
HCE	0.005	0.479	0.000
ATO	0.088	0.854	0.000

Berdasarkan Tabel 8 diatas, dapat diketahui bahwa signifikansi t yaitu sebesar 0.000 untuk ESOP, 0.000 untuk HCE, dan 0.000 untuk ATO, dimana ketiga nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 ( $\alpha=5\%$ ). Dari hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen penelitian yaitu ESOP, HCE dan ATO berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen ROA perusahaan subsektor keuangan dan investasi dalam penelitian ini.

Temuan atas uji regresi dijelaskan sebagai berikut:

a. ESOP, HCE dan ATO terhadap ROA  
H1: ESOP, HCE dan ATO berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa signifikansi uji F yaitu sebesar 0.000, maka H1 diterima dimana ESOP, HCE dan ATO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA.

b. ESOP terhadap ROA  
H1a : ESOP berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Seperti pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa signifikansi t yaitu sebesar 0.000 untuk ESOP, maka H1a diterima dimana ESOP berpengaruh signifikan terhadap ROA. Sementara itu, koefisien ESOP adalah positif 0.003, sehingga dapat disimpulkan bahwa ESOP berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

c. HCE terhadap ROA  
H1b : HCE berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Seperti pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa signifikansi t yaitu sebesar 0.000 untuk HCE, maka H1b diterima dimana HCE berpengaruh signifikan terhadap ROA. Sementara itu, koefisien HCE adalah positif 0.005, sehingga dapat disimpulkan bahwa HCE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

d. ATO terhadap ROA  
H1c : ATO berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Seperti pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa signifikansi t yaitu sebesar 0.000 untuk ATO, maka H1c diterima dimana

ATO berpengaruh signifikan terhadap ROA. Sementara itu, koefisien ATO adalah positif 0.088, sehingga dapat disimpulkan bahwa ATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

## KESIMPULAN

Temuan yang diperoleh dalam penelitian "Peranan *Employee Stock Ownership Program* dan *Human Cost Efficiency* terhadap *Return On Asset*" pada perusahaan subsektor keuangan dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013 adalah, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ROA. Dengan kata lain, variabel independen yaitu ESOP, HCE dan ATO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ROA.

Secara individual, tiap variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen ROA. Variabel ESOP berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, hal tersebut menunjukkan apabila perusahaan menerapkan ESOP maka ROA perusahaan juga meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Ngambi dan Oloume (2013) yang menunjukkan bahwa penerapan ESOP secara positif signifikan meningkatkan ROA. Variabel HCE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, hal tersebut menunjukkan apabila HCE perusahaan meningkat maka ROA perusahaan juga meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Shiu (2006) mengungkapkan bahwa HCE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Komnenic & Pokrajcic (2012) mengungkapkan bahwa HCE berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Variabel ATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, hal tersebut menunjukkan apabila ATO perusahaan meningkat maka ROA perusahaan juga meningkat. Hal ini sejalan dengan yang diungkapkan penelitian terdahulu dimana peningkatan produktivitas berdampak pada profitabilitas keseluruhan perusahaan (Ngambi & Oloume, 2013). Sari dan Chabachib (2013) yang mengungkapkan bahwa ATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

## Saran

Masalah utama dalam perusahaan, yaitu perbedaan tujuan dan perbedaan risiko antara manajer dan pemegang saham yang menyebabkan konflik kepentingan (Chen & Huang, 2006). Pemegang saham berharap manajer perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga dapat memaksimalkan return, sementara manajer lebih akan membuat strategi dan tujuan untuk bertemu pada kebutuhan mereka sendiri dibandingkan kebutuhan pemilik. Masalah ini harus diatasi agar terjadi sinergi antara pemegang saham dan karyawan.

*Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dapat menjadi salah satu cara dalam mengatasi konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan karyawan. ESOP ada untuk mensejajarkan tujuan karyawan dan tujuan organisasi (Dhiman, 2009). Dengan adanya ESOP maka karyawan adalah pemilik perusahaan (Sanjaya, 2012), sehingga dapat mendorong peningkatan produktifitas, efisiensi dan berdampak pada profitabilitas keseluruhan perusahaan (Ngambi & Oloume, 2013). Oleh karena itu, pihak manajemen dan pemegang saham patut mempertimbangkan penerapan ESOP dalam perusahaan. Akan tetapi, harus diingat untuk berhati-hati agar tidak tejerat dalam masalah dimana karyawan tidak melakukan peningkatan usaha karena *reward* yang didapatkan sama dengan yang melakukan peningkatan usaha. Pihak manajemen dan pemegang saham juga disarankan untuk menemukan cara agar semua karyawan bekerja sama dalam melakukan peningkatan usaha.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan jumlah perusahaan yang menerapkan ESOP sama dengan jumlah perusahaan yang non ESOP dalam industri yang sejenis. Penelitian selanjutnya juga disarankan melakukan penelitian pada perusahaan dengan cakupan industri yang lebih luas dan dengan periode yang lebih lama sehingga dapat dilihat dampak ESOP dalam jangka waktu panjang.

## Keterbatasan Penelitian

Pengukuran variabel ESOP dalam penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu hanya didasarkan pada pengungkapan di *annual report*. Sehingga, penelitian ini tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

## DAFTAR REFERENSI

- Asyik, N. F. (2013). The Adoption and Maintenance of Executive Stock Option Plan (ESOP): Company Characteristics Evaluation in Indonesia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. 9(5), 678-689.
- Bergstein, W. M., & Williams, W. (2013). The Benefit of Employee Stock Ownership Plans. *The CPA Journal*. 83(4), 54-57.
- Chen, H. L., & Huang, Y. S. (2006). Employee Stock Ownership and Corporate R&D Expenditures: Evidence from Taiwan's Information-Technology Industry. *Asia Pasific Journal of Management*. 23(3), 369-384.
- Conte, M. A., Blasi, J., Kruse, D., & Jampani, R. (1996, July/August). Financial Returns of Public ESOP Companies: Investor Effects vs. Manager Effects. *Financial Analysts Journal*. 52(4), 51-61.
- Dhiman, R. K. (2009, December). The Elusive Employee Stock Option Plan-Productivity Link: Evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 58(6), 542-563.
- Komnencic, B., & Pokrajcic, D. (2012). Intellectual Capital and Corporate Performance of MNCs in Serbia. *Journal of Intellectual Capital*. 13(1), 106-119.
- Kumar, L., Malathy, D., & Ganesh, L. (2010). Productivity Growth and Efficiency Change in Indian Banking. *Journal of Advances in Management Research*. 7(2), 194-218.
- Long, C. S., Gondyah, M. R., & Musibau, A. A. (2013, March). Can Employee Share Option Scheme Improve Firm's Performance? A Malaysian Case Study. *Information Management and Business Review*. 5(3), 119-128.
- Mai, M. U. (2013, June). Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas,

- Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 12(1), 19-32.
- Marens, R., Wicks, A., & Huber, V. (1999, March). Cooperating With the Disempowered. *Business and Society*. 38(1), 51-82.
- Mitchell, D. B. (1995, April). Profit Sharing and Employee Ownership Policy Implications. *Contemporary Economic Policy*. 13(2), 16-25.
- Ngambi, M. T., & Oloume, F. (2013, July). Employee Share Ownership and Firm Performance: Evidence from Sample of Cameroonian Firms. *International Journal of Research In Social Sciences*. 2(3), 48-55.
- Ogbadu, E. E. (2009, September). Profitability Through Effective Management of Materials. *Journal of Economics and International Finance*. 1(4), 99-105.
- Pekuri, A., Haapsalo, A., & Herrala, M. (2011). Productivity and Performance Management - Managerial Practices in the Construction Industry. *International Journal of Performance Measurement*. 1, 39-58.
- Pugh, W. N., Jahera, J. S., Jr., & Oswald, S. L. (2005). ESOP Adoption and Corporate Performance: Does Motive Really Matter? *Journal of Business & Economic Studies*. 11(1), 76-96.
- Pugh, W. N., Oswald, S. L., & Jahera, J. S., Jr. (2000, July-August). The Effect of ESOP Adoptions on Corporate Performance: Are There Really Performance Changes? *Managerial and Decision Economics*. 21(5), 167-180.
- Salim, S. M., & Karyawati, G. (2013, May). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Business and Entrepreneurship*. 1(2), 1-13.
- Sanjaya, I. S. (2012). The Employee Stock Ownership Program Phenomena: Evidence from Indonesia. *Review of Business & Finance Studies*. 3(2), 9-20.
- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik* (Edisi Revisi). Jakarta: PT. Elex Media Computindo.
- Sari, L. I. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2014). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan pada Efisiensi Investasi Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 8(3), 524-537.
- Sari, N. M. Y. D. P., & Chabachib, M. (2013). Analisis Pengaruh Leverage, Efektivitas Aset dan Sales Terhadap Profitabilitas Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Management*. 2(3), 1-13.
- Shiu, H. J. (2006, June). The Application of the Value Added Intellectual Coefficient to Measure Corporate Performance: Evidence from Technological Firms. *International Journal of Management*. 23(2), 356-365.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007, March). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham. Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1), 41-48.
- Sunarjanto, N. A., & Tulasi, D. (2013, May). Kemampuan Rasio Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 17(2), 230-242.
- Tugas, F. C. (2012, November). A Comparative Analysis of Financial Ratio of Listed Firms Belonging to the Education Subsector in the Philippines for the Years 2009-2011. *International Journal of Business and Social Science*. 3(21), 173-190.
- Utami, C. W. (2002, March). Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Perbaikan Produktivitas Dan Kualitas Pada Sektor Jasa Sebuah Analisis Konseptual. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. 4(1), 56-64.
- Wiratma, T., & Kristanto, R. S. (2010, June). Analisis Pengaruh ESOP (Employee Stock Ownership Program) Terhadap

Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Prestasi*. 6(1), 120-135.

Zhu, Z., Hoffmire, J., Hoffmire, J., & Wang, F. (2013, August). Employee Stock Ownership Plans and Their Effect on Productivity: The Case of Huawei. *International Journal of Business and Management Invention*. 2(8), 17-22.