

Analisis ESOP terhadap Dividen yang dibayarkan

by Santi .

Submission date: 18-May-2023 10:22PM (UTC-0700)

Submission ID: 2096773776

File name: STOCK_OPTION_PROGRAM_ESOP_TERHADAP_DIVIDEN_YANG_DIBAYARKAN.docx (648.94K)

Word count: 2656

Character count: 17333

Analisis Employee Stock Option Program (ESOP) Terhadap Dividen yang Dibayarkan
(Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021)

Analysis of Employee Stock Option Program (ESOP) on Dividends Paid
(Empirical Study of Companies Listed on the IDX in 2019-2021)

Rino Tam Cahyadi^{1*)}, Santi Widyaningrum²⁾

¹⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ma Chung, Kota Malang

*e-mail korespondensi: rino.tam@machung.ac.id

Abstrak

Employee Stock Option Plan (ESOP) adalah program bonus yang diberikan perusahaan kepada karyawannya yang diduga memberikan dampak terhadap pembagian dividen. Penelitian mengenai hubungan ESOP dengan dividen baru ada di Brazil tahun 2021 sedangkan di Indonesia belum ditemukan. Hal ini menjadi kebaruan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan 2 model penelitian yaitu menggunakan regresi Tobit dan independent sample t-Test. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan kontribusi empiris pertama di Indonesia bahwa ESOP memiliki pengaruh negatif terhadap dividen yang dibayarkan. Ditemukan pula perusahaan yang memiliki program ESOP akan membagikan dividen lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki ESOP. Efek harga saham yang turun akibat dividen yang dibagikan menjadi hal yang menguntungkan bagi agen (manajer perusahaan) dan merugikan sisi pemegang saham. Untuk mengatasi konflik keagenan ini maka perusahaan harus membagikan dividen lebih kecil agar pemegang saham ESOP tidak mengalami kerugian.

Kata Kunci: Dividen; *Employee Stock Option Plan*; Konflik Keagenan

Abstract

The Employee Stock Option Plan (ESOP) is a bonus program given by the company to its employees who are suspected of having an impact on dividend distribution. Research on the relationship between ESOP and dividends will only be in Brazil in 2021, while in Indonesia it has not yet been found. This is the novelty of this research. This study uses 2 research models, namely using Tobit regression and independent sample t-test. Based on the research results found a contribution of the first empirical contribution in Indonesia that ESOP has a negative effect on dividends paid. It was also found that companies that have an ESOP program will pay out smaller dividends than companies that do not have an ESOP. The effect of falling stock prices due to dividends being distributed is beneficial for agents (company managers) and detrimental to the shareholder side. To overcome this agency conflict, companies must distribute smaller dividends so that ESOP shareholders do not experience losses.

Keywords : Dividend; *Employee Stock Option Plan*; Agency problem

PENDAHULUAN

Rencana kepemilikan saham karyawan (*Employee stock option plan*) adalah rencana kepemilikan saham karyawan yang dibuat oleh perusahaan sebagai bentuk kompensasi karyawan dan disetujui oleh dewan direksi. Berdasarkan beberapa literatur internasional, peneliti menemukan ada hubungan antara ESOP dan dividen. Ketika *call option* ESOP ini di-*exercise* maka nilai dari saham yang didapat sesuai dengan harga saham yang ditentukan pada harga *exercise*. Dengan demikian, perusahaan yang saat itu juga membayar dividen akan lebih berhati-hati karena perusahaan juga harus mempertimbangkan dampak dari *exercise* opsi ini. Dividen yang dibagikan akan memberikan dampak terhadap penurunan harga saham (Ferri & Li, 2018; Muniz, 2021). Hal ini menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Geiler dan Rennegboog (2016) menyatakan bahwa solusi dari konflik kepentingan ini adalah mengharuskan perusahaan untuk membeli saham yang beredar sehingga harus ada kesepakatan antara manajer dengan pemegang saham. Selain itu, solusi lainnya adalah perusahaan yang memberikan remunerasi CEO dalam bentuk opsi saham akan cenderung menurunkan jumlah dividen yang dibagikan dengan harapan harga saham tetap stabil (Boyd, Brown and Szimayer, 2007).

Sejauh ini, bukti penelitian terkait ESOP dan dividen di Indonesia belum ditemukan. Di Indonesia ada beberapa perusahaan yang memiliki rencana ESOP dalam pembagian remunerasinya. Peneliti tertarik untuk melihat fenomena antara ESOP dan dividen di Indonesia apakah sama dengan negara-negara lain yaitu ketika ESOP ini dibagikan maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen lebih kecil sebagai upaya mengatasi konflik keagenan. Selain itu, penelitian ini juga ingin mengetahui apakah perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki ESOP mampu membagikan dividen lebih besar dibandingkan yang memiliki ESOP. Perusahaan yang memiliki program ESOP cenderung membagikan dividen yang lebih kecil (Geiler dan Rennegboog, 2016).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Muniz (2021) dengan mengubah objek penelitian menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki program ESOP maupun tidak. Muniz (2021) menggunakan objek penelitian semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Brazil. Pertimbangan peneliti untuk memilih seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI adalah agar penelitian ini dapat memberikan kontribusi empiris pertama di Indonesia terkait hubungan ESOP dengan dividen. Selain itu, penelitian ini memberikan gambaran umum dampak ESOP bagi perusahaan ataupun pemegang saham dalam jangka panjang setelah program ESOP itu diluncurkan. Periode penelitian yang dipakai adalah tahun 2019-2021. Periode tersebut dipilih agar mendapat hasil penelitian terbaru.

Landasan Teori

Dividen adalah jenis pembayaran yang diterima pemilik selain keuntungan modal. Menurut Subramanyam (2014), dividen adalah pendapatan yang diperoleh pemegang saham dengan membagi sebagian pendapatan perusahaan. Menurut Damayanti (2017), dividen didefinisikan sebagai bagian dari laba ditahan bagi pemegang saham. Dividen dibagikan dengan mempertimbangkan kecukupan laba. Pilihan suatu perusahaan untuk membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen atau menginvestasikan keuntungan dalam dana khusus untuk kebutuhan pembiayaan di masa depan disebut kebijakan distribusi.

Konflik muncul karena perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Dalam penelitian ini, agen adalah pengelola perusahaan dan pengelola adalah pemilik. Agen cenderung membuat diri mereka lebih berharga daripada subjek. *Employee stock option program* (ESOP) adalah sebuah program kepemilikan saham oleh karyawan yang ditetapkan oleh sebuah perusahaan sebagai wujud pemberian kompensasi kepada karyawan yang disetujui saat rapat umum pemegang saham. Tidak semua perusahaan memiliki program ESOP karena tergantung dari kebijakan remunerasi yang dimiliki masing-masing perusahaan berbeda.

Pengembangan Hipotesis

a. *Employee Stock Option Plan terhadap Dividen*

Efek harga saham yang turun akibat dividen yang dibagikan membuat harga saat *exercise* menjadi hal yang menguntungkan bagi agen (manajer perusahaan) dan merugikan sisi pemegang saham (Muniz, 2021; Geiler dan Renneboog, 2016). Apabila harga *exercise* opsi lebih tinggi dari harga pasar saham maka pemilik ESOP harus menanggung kerugian sebesar selisih harga *exercise* dengan harga pasar meskipun pemegang saham menerima dividen besar.

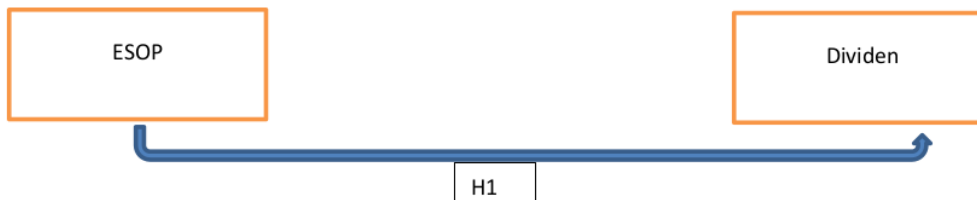
Oleh sebab itu, untuk mengatasi konflik keagenan ini maka perusahaan harus membagikan dividen lebih kecil agar pemegang saham mendapat nilai pasar saham yang stabil dan pemegang saham ESOP tidak mengalami kerugian dari selisih *exercise price* dengan harga pasar. Dividen yang dibagikan lebih sedikit ini membantu mengurangi konflik keagenan (Geiler and Renneboog, 2016).

H1a. *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh negatif terhadap Dividen

b. Perbedaan Dividen Antara Perusahaan yang memiliki ESOP dan Tidak

Dividen merupakan salah satu pengeluaran yang dilakukan perusahaan. Proporsi dari dividen diambil dari jumlah laba yang diperoleh pada suatu periode (Kieso, 2017). Selain itu, efek dari dividen yang dibagikan ini bisa berdampak pada menurunnya harga saham sebagaimana dijelaskan pada hipotesis sebelumnya. Perusahaan yang memiliki program ESOP akan cenderung membagikan dividen lebih kecil sebagai upaya mereduksi biaya konflik yang timbul (Geiler and Renneboog; 2016). Peneliti menduga bahwa perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki program ESOP akan cenderung membagikan dividen lebih besar.

H1b. Dividen yang dibagikan perusahaan yang memiliki ESOP lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki ESOP



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah penulis, 2022.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif melalui pendekatan kausalitas, yaitu metode penelitian yang menggambarkan pengujian hipotesis terhadap hipotesis variabel penelitian. Subyek yang dipilih adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BURSA EFEK INDONESIA tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Data penelitian merupakan informasi tambahan yang diperoleh dari data keuangan yang dapat diakses di situs www.idx.co.id dan ksei.co.id. Data penelitian dikumpulkan dan dicatat berdasarkan kebutuhan penelitian.

3.1. Sampel

Sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria pengambilan sampel adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama tahun 2019-2021.
2. Perusahaan mempublikasikan data laporan keuangan lengkap dan telah diaudit selama tahun 2019-2021.
3. Data yang diperoleh dikaitkan dengan variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini tersedia lengkap selama tahun 2019-2021.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang dibentuk akan disajikan dalam Tabel 1 berikut :

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang masuk di dalam indeks LQ45 secara konsisten selama tahun 2018-2020.	161
Perusahaan tidak mempublikasikan data laporan keuangan lengkap dan telah diaudit selama tahun 2018 sampai dengan tahun 2020.	0
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian	0
Jumlah perusahaan	161
Tahun Penelitian	X3
Jumlah Sampel penelitian	483
Penyesuaian	(177)
Sampel Bersih (127 Perusahaan)	306

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk
2	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk
3	AGII	PT. Aneka Gas Industri Tbk
4	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
5	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk
6	ALDO	PT. Alkindo Naratama Tbk
7	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk
8	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
9	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk
10	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
11	ASII	PT. Astra International Tbk
12	BAYU	PT. Bayu Buana Tbk
13	BISI	PT. BISI International Tbk
14	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk
15	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk
16	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
17	CITA	PT. Cita Mineral Investindo Tbk
18	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk
19	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk
20	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk
21	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk
22	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk
23	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk
24	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
25	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
26	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk
27	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk
28	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
29	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk
30	ELSA	PT. Elnusa Tbk
31	ERAA	PT. Erajaya Swasembada Tbk
32	EXCL	PT. XL Axiata Tbk
33	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk
34	GEMA	PT Gema Grahasarana Tbk
35	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
36	GHON	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk
37	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
38	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
39	HEAL	PT. Medikaloka Hermina Tbk
40	HMSA	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
41	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk
42	HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk
43	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
44	IGAR	PT. Champion Pacific Indonesia Tbk
45	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk
46	INAI	PT. Indal Aluminium Industry Tbk
47	INCI	PT. Intanwijaya Internasional Tbk
48	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
49	INDS	PT Indospring Tbk
50	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
51	IPCM	PT Jasa Armada Indonesia Tbk
52	ISSP	PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
53	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk
54	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk

55	JTPE	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
56	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
57	KDSI	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk
58	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk
59	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
60	KMTR	PT Kirana Megatara Tbk
61	LCKM	PT LCK Global Kedaton Tbk
62	LINK	PT Link Net Tbk
63	LSIP	PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk
64	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk
65	MARK	PT. Mark Dynamics Indonesia Tbk
66	MDKI	PT Emdeki Utama Tbk
67	MERK	PT. Merck Tbk
68	MFMI	PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk
69	MICE	PT Multi Indocitra Tbk
70	MIDI	PT Midi Utama Indonesia Tbk
71	MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
72	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana Tbk
73	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
74	MNCN	PT. Media Nusantara Citra Tbk
75	MOLI	PT. Madusari Murni Indah Tbk
76	MPMX	PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk
77	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
78	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk
79	MTRA	PT. Mitra Pemuda Tbk
80	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
81	NELY	PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
82	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk
83	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk
84	PBSA	PT. Paramita Bangun Sarana Tbk
85	PEHA	PT. Phapros Tbk
86	PPRE	PT. PP Presisi Tbk
87	PRDA	PT. Prodia Widyahusada Tbk
88	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk
89	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
90	RANC	PT. Supra Boga Lestari Tbk
91	RDTX	PT. Roda Vivatex Tbk
92	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk
93	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk
94	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
95	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk
96	SDPC	PT. Millennium Pharmacon International Tbk
97	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
98	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
99	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
100	SKRN	PT. Superkrane Mitra Utama Tbk

101	SMAR	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
102	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk
103	SMCB	PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk
104	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
105	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
106	SPMA	PT. Suparma Tbk
107	SPTO	PT. Surya Pertiwi Tbk
108	SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
109	SSMS	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk
110	STTP	PT. Siantar Top Tbk
111	TBIG	PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk
112	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
113	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk
114	TLKM	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk
115	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk
116	TOWR	PT. Sarana Menara Nusantara Tbk
117	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk
118	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
119	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk
120	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
121	UNTR	PT. United Tractors Tbk
122	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk
123	WEGE	PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk
124	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk
125	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk
126	WOOD	PT. Integra Indocabinet Tbk
127	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk

3.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen penelitian ini adalah dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Variabel independen penelitian ini adalah *Employment Stock Option Program*. Selain itu penelitian ini juga menyertakan variabel kontrol yaitu: Indebtness, Capex, Revenue Instability, Asset Growth, Current Liquidity, Profit Growth, ROE dan Company Size.

DPR merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan laba. Ada banyak jenis tes DPR. Menurut Kieso et al (2010:222), DPR dapat dihitung dengan membagi arus kas dengan laba bersih setelah pajak. Sedangkan pada penelitian sebelumnya, Amidu dan Abor (2006) menghitung RPD dengan menggunakan rumus *dividend per share/earnings ratio*. Informasi yang disajikan dalam informasi keuangan di www.idx.co.id menggunakan rumus *dividend per share/earnings*. Untuk mempermudah pengolahan data, data yang disajikan juga menggunakan model yang sama, maka DPR dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan dividen dengan pendapatan masing-masing menurut penelitian Amidu dan Abor (2006).

$$Y = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Employee Stock Option Program (ESOP) menggunakan variabel dummy. Apabila perusahaan memiliki program ESOP maka diberi nilai 1 dan apabila perusahaan tidak memiliki program ESOP diberi nilai 0 (Muniz; 2021). Berikut adalah alat ukur variabel kontrol yang dipakai berdasarkan Muniz (2021)

Tabel 3. Alat Ukur Variable Kontrol

Indebtness	Indebtedness = (CL+NCL)/TA
CAPEX	CAPEX = Growth Rate Of Fixed Assets/ TA
Revenue Instability	Revenue Instability = $\sigma \{Ln(Revenue)\}$
Current Liquidity	Current Liquidity = CA/CL
Profit Growth	Profit Growth= $(NI_t - NI_{t-1}) / NI_{t-1}$
Return on Equity	ROE = NI/E
Ukuran Perusahaan	Ukuran Perusahaan = log nilai total Aset

Sumber : Muniz (2021)

3.3. Teknik Analisis Data

Model 1 penelitian ini menggunakan tobit regression karena variabel dependen penelitian ini ada yang bernilai 0 (tidak membagikan dividen) dan ada yang bernilai rasio positif. Tobit Regression ini dilakukan untuk menjawab hipotesis pertama. Tobit Regression Model sangat cocok untuk mengestimasi *random effect model* (ODAH et al., 2018). Belum banyak praktik *random effect model* menggunakan regresi tobit yang diterapkan pada data panel, meskipun demikian tobit regression ini menjadi solusi paling tepat apabila variabel dependennya memiliki nilai binary. Dalam model Tobit, variabel dividen dibagi menjadi 2 yaitu ada yang membagikan dividen dan ada yang tidak membagikan dividen. Hal ini menjadikan variabel dividen ini bernilai 0 atau bernilai positif. Pembayaran dividen tidak akan bernilai negatif sehingga metode OLS tidak cocok diterapkan. Peneliti menggunakan aplikasi Eviews untuk melakukan pengujian regresi Tobit. Selain itu, penelitian ini juga memiliki model kedua yaitu menggunakan uji beda 2 kelompok (*independent sample t-test*) untuk menjawab hipotesis kedua. Uji beda menggunakan aplikasi SPSS.

HASIL ANALISIS

Penelitian ini menggunakan Uji Regresi Tobit, sebelumnya peneliti harus memastikan bahwa semua variabel independen (independen dan kontrol) tidak memiliki korelasi satu dengan yang lain. Peneliti mengecek hubungan korelasi antar variabel independen memakai aplikasi eviews. Semua variabel independen (independen dan kontrol) memiliki nilai korelasi dibawah 0,8 sehingga dapat disimpulkan penelitian ini terbebas masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Correlation

	ESOP	CAPEX	CL	INDEBT	L_TOTA LA	PROFT_ G	REV_INS T	ROE
ESOP	1.00000 0	0.09388 5	- 0.03931 6	0.16413 2	0.071977	- 0.016523	-0.052387	-0.129988
CAPEX	0.09388 5	1.00000 0	- 0.02548 5	- 0.037900	0.043696	0.10154 3	0.018283	-0.018942
CL	- 0.039316	- 0.025485	1.00000 0	- 0.422463	- 0.189284	0.01159 2	-0.170041	-0.092329
INDEB T	0.16413 2	- 0.037900	- 0.42246 3	1.00000 0	0.342743	0.03303 9	0.150354	0.053552
L_TOT ALA	0.07197 7	0.04369 6	- 0.18928 4	0.34274 3	1.000000	0.04790 6	0.794966	0.120050
PROFT _G	- 0.016523	0.10154 3	0.01159 2	0.03303 9	0.047906	1.00000 0	0.050814	-0.029108
REV_I NST	- 0.052387	0.01828 3	- 0.17004 1	0.15035 4	0.794966	0.05081 4	1.000000	0.175547
ROE	- 0.129988	- 0.018942	- 0.09232 9	0.05355 2	0.120050	- 0.029108	0.175547	1.000000

Tabel 5. Deskriptif Statistik

Varibel	Minimu m	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividen ESOP/Tidak	,00000 ,00000	13,84615 1,00000	,3615110 ,1490683	,79395888 ,35652507
Indebt	,02714	4980,3358 0	11,055997 1	226,59241053
CAPEX	-1,00000	984,15660	2,1327416	44,78119038
Rev_inst	20,30210	33,09978	28,620669 8	1,86890995
CL	,00020	206,86424	3,1010851	9,98704216
Profit Growth	-4,60943	628,00531	2,3487268	29,29844464
ROE	,00060	1,45088	,1223294	,14723503
TOTAL ASET	7,69863	14,35469	12,505758 4	,73556971

Tabel 6. Hasil Regresi Tobit

Variable	Coefficient	z-Statistic	Prob.
C	3.709639	1.393768	0.1634
ESOP	-0.218595	-2.953166	0.0031
CAPEX	-0.005022	-0.174140	0.8618
CL	-0.013871	-1.528124	0.1265
INDEBT	0.045813	0.183296	0.8546
L_TOTALA	-0.317968	-1.010932	0.3120
PROFT_G	-0.001811	-1.021905	0.3068
REV_INST	0.032242	0.664504	0.5064
ROE	0.045385	0.170674	0.8645

Note= significant level 5%

Tabel 7. Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnov Z	4,865
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Tabel 8. Output Uji Mann-Whitney

	ESOP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Dividen	Tidak Ada	249	161,32	40168,00
	ESOP	57	119,35	6803,00
	Total	306		
Asymp. Sig. (2-tailed)	,001			

Rangkuman tabel statistik deskriptif : Tabel 5 menunjukkan rangkuman karakteristik data yang dipakai dalam penelitian ini. Banyak data yang outlier yang harus disesuaikan sebelum mengolah ke tahap regresi tobit. Hampir semua sebaran data memiliki variance yang besar.

Rangkuman tabel hasil regresi tobit : Tabel 6 menunjukkan hasil dari uji regresi tobit. Peneliti mengasumsikan bahwa penelitian ini memiliki signifikansi level 5%. Berdasarkan hasil uji regresi tobit, nilai prob dari ESOP senilai 0,00 dengan nilai koefisien -0,22. Nilai prob ESOP di bawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ESOP memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen yang dibayarkan. Nilai koefisien -0,22 mengartikan bahwa ESOP memiliki pengaruh negatif terhadap

dividen yang dibayarkan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima. Selain itu, semua variabel kontrol yang digunakan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen yang dibayarkan.

Penelitian ini juga menguji perbedaan dividen yang dibayarkan antara perusahaan yang memiliki program ESOP dan yang tidak memiliki program ESOP. Peneliti melakukan uji normalitas dahulu sebelum melakukan uji beda. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4. Hasil menunjukkan bahwa data dari dividen tidak berdistribusi normal yang ditunjukkan dari nilai sig kolmogorov-smirnov tes sebesar 0,00. Oleh sebab itu, peneliti menggunakan uji non-parametrik yaitu uji Mann-Whitney. Tabel 5 menunjukkan output uji beda non-parametrik Mann-Whitney. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dividen perusahaan yang memiliki ESOP lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki ESOP. Nilai besar kecilnya dividen ditunjukkan dalam nilai mean rank, nilai mean rank perusahaan yang memiliki ESOP 119,35 sedangkan nilai mean rank perusahaan yang tidak memiliki ESOP 161,32. Selain itu, Nilai Asym. Sig 0,001 sehingga dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan signifikan dividen yang dibagikan antara perusahaan memiliki ESOP dengan yang tidak memiliki ESOP. Hipotesis kedua diterima.

Pembahasan

Penelitian ini memberikan bukti empiris pertama bahwa perusahaan yang memiliki ESOP cenderung membagikan dividen lebih kecil. Hal ini mendukung teori agensi dan penelitian Geiler and Renneboog (2016). ESOP memberikan karyawan kesempatan menjadi salah satu pemegang saham di perusahaan tempat dia bekerja. Perusahaan yang memiliki kebijakan ESOP mempertimbangkan pembagian dividennya. Dividen yang dibagikan semakin tinggi akan membuat harga saham semakin turun. Hal ini menimbulkan kerugian kepada pemegang saham ESOP secara khusus. Jika ESOP memiliki *exercise price* yang lebih tinggi daripada harga pasar saham maka pemegang saham ESOP menanggung kerugian sebesar selisih harga *exercise* dengan harga pasar. Ini merupakan biaya keagenan yang timbul apabila perusahaan memiliki program ESOP.

Penelitian ini memberikan pengetahuan baru bahwa mengatur jumlah dividen yang dibayarkan merupakan salah satu cara untuk menurunkan konflik keagenan ini. Perusahaan yang memiliki ESOP cenderung membagikan dividen lebih kecil. Dividen yang dibagikan lebih kecil ini akan mencegah penurunan harga pasar saham terlalu curam. Pemegang saham ESOP tidak perlu khawatir bahwa harga *exercise* ESOPnya jauh di atas harga pasar sebenarnya (Geiler and Renneboog; 2016). Hasil penelitian ini juga memberikan kontribusi empiris pertama di Indonesia bahwa ESOP memiliki pengaruh negatif terhadap dividen yang dibayarkan.

Para peneliti juga menambahkan tes nonparametrik lain untuk melihat apakah ada perbedaan pendapatan antara perusahaan dengan program ESOP dan yang tidak. Penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan pendapatan antara perusahaan dengan program ESOP dan yang tidak. Perusahaan dengan program ESOP cenderung membayar dividen lebih sedikit daripada perusahaan tanpa ESOP. Tes lain dapat mengkonfirmasi hasil uji regresi tobit sebelumnya bahwa memang benar bahwa perusahaan dengan ESOP cenderung membayar lebih sedikit dividen.

SIMPULAN

Penelitian ini memberikan bukti empiris pertama bahwa perusahaan yang memiliki ESOP cenderung membagikan dividen lebih kecil. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa saham yang diterbitkan melalui ESOP biasanya tidak dapat dibagi untuk pembayaran dividen, sehingga perusahaan mungkin memilih untuk tidak membagikan dividen demi menghindari membagikan dividen ke saham ESOP. Selain itu, perusahaan mungkin lebih memilih untuk menggunakan uang mereka untuk membeli kembali saham daripada membayar dividen, yang pada gilirannya akan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Namun, perlu dicatat bahwa pengaruh ESOP terhadap pembayaran dividen dapat bervariasi tergantung pada kebijakan perusahaan dan kondisi ekonomi yang berlaku. Beberapa perusahaan dapat menggunakan ESOP sebagai alat untuk mengurangi pembayaran dividen, sedangkan perusahaan lain mungkin memilih untuk mempertahankan tingkat dividen mereka meskipun ada ESOP.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam literasi terkait ESOP dan dividen. Penelitian terkait ESOP dan dividen sering diangkat di negara lain salah satunya di negara America Latin sehingga literasi yang diperoleh peneliti hanya terbatas di wilayah tersebut. Kemudian peneliti mengadopsi di Indonesia untuk mengetahui fenomena ESOP dan dividen di Indonesia.

6

UCAPAN TERIMA KASIH

Tim peneliti mengucapkan terima kasih kepada LPPM Universitas Ma Chung, Malang yang telah berkenan memberikan kesempatan pendanaan Ma Chung Research Grant (MRG) skema Penelitian Pratama tahun 2022.

REFERENSI

- Amidu, Mohammed dan Abor, Joshua. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal Of Risk Finance*. Vol 7. No. 2. Pp 136-145.
- Ferri, F., & Li, N. (2018). Does Option-Based Compensation Affect Payout Policy? Evidence from FAS 123R. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 291-329. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0022109018001114>
- Boyd, T., Brown, P., & Szimayer, A. (2007). What determines early exercise of employee stock options in Australia? *Accounting&Finance*, 47(2), 165–185. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2007.00211.x>.
- Damayanti, R., Marwati, F., Widayanti, R., (2017). Analisa Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner. 1(2), 183-194. DOI: 10.22236/agregat_vol1/is2pp183-194
- Geiler, P., & Renneboog, L. (2016). Executive remuneration and the payout decision. *Corporate Governance: An International Review*, 24(1), 42–63. doi: <https://doi.org/10.1111/corg.12127>.
- Kieso, Donald E, Warfield, Terry D & Waygandt, Jerry J. 2010. *Financial Accounting : IFRS Edition*. Wiley.

Odah, M. H., Kadhim Mohammed, B., & Sadig Mohommed Bager, A. (2018). Tobit Regression Model to Determine the Dividend Yield in Iraq. 347–354.
<https://doi.org/10.18662/lumproc.nashs2017.30>

Muniz, Janaina., Galdi, Fernando dan Damasceno, Felipe S. 2021. Stock options: do they influence dividend payments?. *RAUSP Management Journal*. Emerald Publishing Limited.
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/RAUSP-06-2020-0117/full/html>.

Subramanyam, K.R. dan Wild, J. J. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Buku 1. Terjemahan Dewi Yanti. Jakarta : Salemba Empat.

Profil :

1. Penulis Pertama :

Nama : Rino Tam Cahyadi
Afiliasi : Universitas Ma Chung
Kota : Malang
Email : rino.tam@machung.ac.id
No. Hp : 081615445552

2. Penulis Kedua :

Nama : Santi Widyaningrum, S.P., M.B.A.
Afiliasi : Universitas Ma Chung
Kota : Malang
Email : santi.widyaningrum@machung.ac.id
No. Hp : 0811341580

Analisis ESOP terhadap Dividen yang dibayarkan

ORIGINALITY REPORT

13%

SIMILARITY INDEX

12%

INTERNET SOURCES

3%

PUBLICATIONS

3%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	repository.ub.ac.id Internet Source	2%
2	lib.ibs.ac.id Internet Source	1%
3	text-id.123dok.com Internet Source	1%
4	edoc.pub Internet Source	1%
5	Submitted to Sriwijaya University Student Paper	1%
6	snllb.ulm.ac.id Internet Source	1%
7	Submitted to Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Student Paper	<1%
8	Dewi Lutfianawati, Vira Sandayanti, Supriyati Supriyati, Adelia Sucita. "PENGARUH PELATIHAN EFIKASI DIRI UNTUK MENURUNKAN KECEMASAN MENGHADAPI	<1%

UJIAN CBT PADA PESERTA UKMPPD", Jurnal Psikologi Malahayati, 2022

Publication

9	jurnal.unived.ac.id Internet Source	<1 %
10	www.rosseauthor.com Internet Source	<1 %
11	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	<1 %
12	etd.repository.ugm.ac.id Internet Source	<1 %
13	jurnal.lppm.unsoed.ac.id Internet Source	<1 %
14	ml.scribd.com Internet Source	<1 %
15	repo.undiksha.ac.id Internet Source	<1 %
16	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	<1 %
17	www.repository.trisakti.ac.id Internet Source	<1 %
18	Ilham Hidayah Napitupulu, Anggiat Situngkir, Ferry Hendro Basuki, Widyo Nugroho. "Optimizing good Corporate Governance	<1 %

Mechanism to Improve Performance: Case in Indonesia's Manufacturing Companies", Global Business Review, 2020

Publication

19

Naili Fajriati, Budi Murdiyasa. "Kemampuan Literasi Matematika Siswa Menggunakan Multimedia Interaktif", Jurnal Cendekia : Jurnal Pendidikan Matematika, 2023

Publication

<1 %

20

core.ac.uk

Internet Source

<1 %

21

eprints.undip.ac.id

Internet Source

<1 %

22

es.scribd.com

Internet Source

<1 %

23

prosiding.unimus.ac.id

Internet Source

<1 %

24

pt.scribd.com

Internet Source

<1 %

25

repositori.usu.ac.id

Internet Source

<1 %

26

worldwidescience.org

Internet Source

<1 %

27

www.researchgate.net

Internet Source

<1 %

Exclude quotes On

Exclude matches Off

Exclude bibliography On