BUKTI KORESPONDENSI

ARTIKEL JURNAL NASIONAL TERAKREDITASI SINTA 4

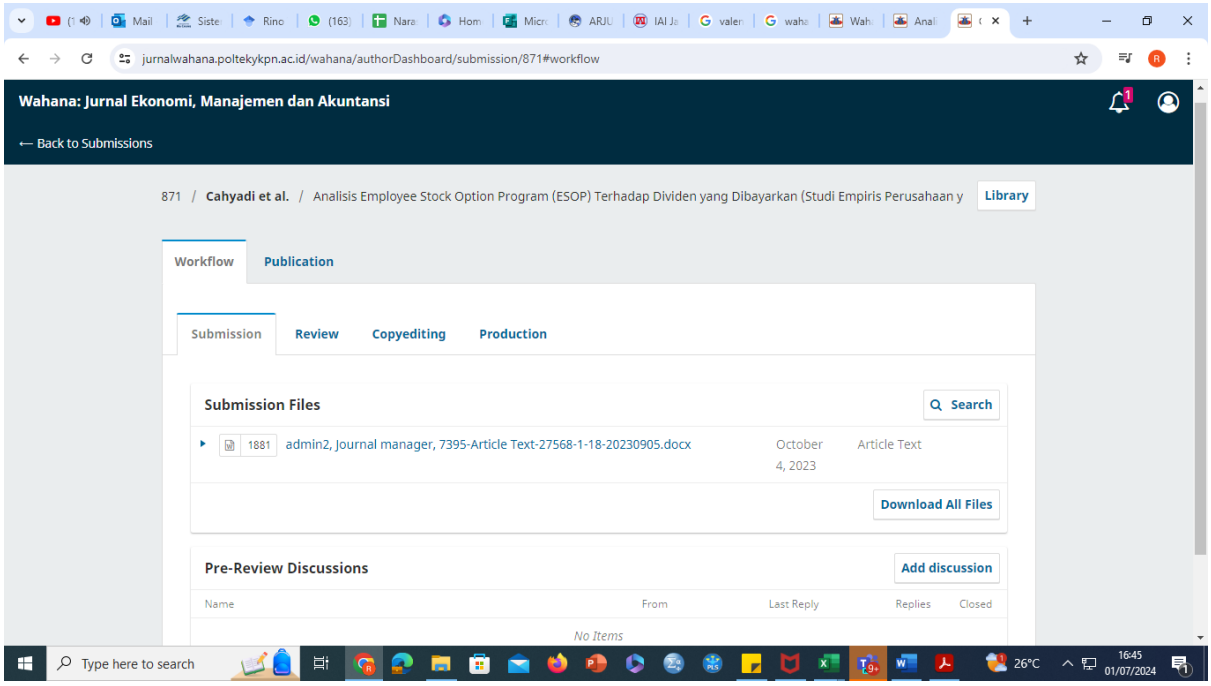
Judul Artikel : Analisis *Employee Stock Option Program* (ESOP) dengan Dividen yang Dibayarkan

Jurnal : WAHANA: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Vol. 27 No. 1, Februari 2024 Hal. 43 s/d. 54 (12 halaman)

Penulis : **Rino Tam Cahyadi***, Santi Widyaningrum

No	Perihal	Tanggal
1	Bukti Upload Jurnal ke Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi	4 Oktober 2023
2	Lampiran Reviewer terkait artikel yang akan dipublish	10 Januari 2024
3	Bukti Perbaikan Revisi dan Bukti konfirmasi revisi telah diselesaikan	11 Januari 2024 dan 26 Januari 2024
4	Bukti Konfirmasi Proses Production dan Copyediting	27-29 Januari 2024

1. Bukti Upload Jurnal ke Wahana



2. Lampiran Reviewer terkait artikel yang akan dipublish

Analisis *Employee Stock Option Program* (ESOP) dengan Dividen yang Dibayarkan

Rino Tam Cahyadi[1*] & Santi Widyaningrum[2]

Afiliasi
[1,2] Universitas Ma Chung Malang

Koresponden
*rino.tam@machung.ac.id

Artikel Tersedia Pada
http://jurnalwahana.poltekykpn.ac.id/ind ex.php/wahana/index

DOI:
https://doi.org/10.35591/wahana.v27i1.871

Sitasi:
Cahyadi, Rino Tam; & Widyaningrum, Santi. (2024). Analisis *Employee Stock Option Program* (ESOP) dengan Dividen yang Dibayarkan. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 27 (1), 27-42.

Artikel Masuk
17 Oktober 2023

Artikel Diterima
10 Februari 2024

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 mann-whitney-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*

Abtrak. *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 mann-whitney. 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

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 international (Ferri & Li, 2018; Muniz, 2021), 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 *excercise*. Dengan demikian, perusahaan yang saat itu juga membayar dividen akan lebih berhati-hati karena perusahaan juga harus mempertimbangkan dampak dari *excercise* 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 masih jarang. 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 konstribusi 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.

Landasan Teori

Commented [AV1]: 1.Teori yang dipakai apa?
2.Mengapa digunakan teori tersebut?
3.Bagaimana kaitan antara teori dengan variabel yang diteliti?

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.

Teori keagenan menjadi dasar penelitian ini, Teori agensi mengutarakan bahwa agen akan bertindak penuh untuk memenuhi kepentingannya sehingga pemangku kepentingan dikorbankan. 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

Commented [AV2]: Untuk mengembangkan hipotesis, setidaknya Saudara gunakan 5-8 hasil riset terdahulu yang relevan. Silakan ditambah referensinya!

Terapkan pada seluruh hipotesis yang Saudara kembangkan!

a. Employee Stock Option Plan terhadap Dividen

Efek harga saham yang turun akibat dividen yang dibagikan membuat harga saat *excercise* menjadi hal yang menguntungkan bagi perusahaa) 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 excercise 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. CEO yang diberikan insentif bonus saham diharapkan dapat berkinerja lebih baik dengan cara melakukan investasi di proyek-proyek yang memiliki risiko sistematis yang rendah (Black, D.E., 2020). Seperti istilah sekali mendayung dua tiga pulau terlampaui, bonus saham merupakan hal yang disenangi CEO dan perusahaan. Selain, bentuk reward bagi CEO, arus kas keluar perusahaan tetap terjaga karena bonus diberikan dalam bentuk *noncash*. Meskipun demikian, Canil (2017) menyampaikan hasil temuan yang berbeda bahwa tidak ada pengaruh ESOP dengan dividen.

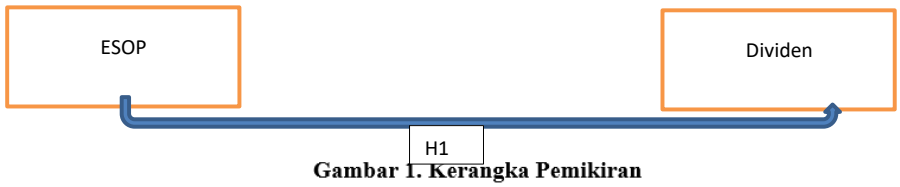
ESOP merupakan bentuk kepemilikan derivative, secara tidak langsung CEO atau karyawan ada di dalam bagian perusahaan tersebut. Bonus kinerja yang diberikan dalam bentuk saham berbanding lurus dengan CEO melalui *capital gain*. Apabila CEO dan karyawan bekerja dengan baik maka secara tidak langsung tercermin dalam harga saham. Oleh sebab itu, karyawan dapat memperkaya dirinya dengan diberikan "bonus" saham daripada menerima uang dalam bentuk dividen. Perlu diingat, ketika perusahaan mengumumkan dividen harga saham memang naik namun ketika dividen itu cair maka harga saham akan turun. Dividen yang dibagikan lebih sedikit ini membantu mengurangi konflik keagenan bagi pemegang saham ESOP (Geiler and Renneboog, 2016 & Burn, 2015).

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 dengan pendekatan kausalitas. Pendekatan kausalitas adalah pendekatan penelitian yang menjelaskan pengujian hipotesis yang bersifat kausal

antar variabel penelitiannya. Populasi penelitian yang dipilih adalah semua perusahan yang masuk Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan 2021. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang diakses pada website www.idx.co.id dan ksei.co.id. Data penelitian dikumpulkan dan didokumentasikan berdasarkan kebutuhan penelitian.

3.1. Sampel

Pemilihan sampel menggunakan metode pemilihan dengan kriteria yang 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**

Commented [AV3]: Format tabel 1 (dan juga tabel lainnya, hendanya mengikuti kelaziman format tabel pada sebuah karya ilmiah publikasian, yaitu meniadakan garis vertikal dan garis pemisah antar item di dalamnya!

3.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Commented [D4]: Tolong bagian Metode Penelitian ini dirapihkan agar Tim Editor mudah meng edit untuk proses publikasi.

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).

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

Employee Stock Opion 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 2. Alat Ukur Variabel Kontrol

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

3.3. Teknik Analisis Data

Ada 2 model pada penelitian ini yaitu Model 1 Tobit Regression untuk menjawab hipotesis 1 dan Model 2 independent sample t-test untuk menjawab hipotesis 2. Berikut adalah rumus Model 1:

$$Div = c + b_1\ ESOP + b_2\ CAPEX + b_3\ CL + b_4\ INDEBT + b_5\ L_TOTALASET + b_1\ PROFITG + b_1\ REVINST + b_1\ ROE$$

Keterangan:

Div	= Dividen
ESOP	= Employee Stock Option Plan
CL	= Current Liquidity
INDEBT	= Indebtedness
L_TOTALASET	= Ukuran Perusahaan
PROFITG	= Profit Growth
REVINST	= Revenue Instability
ROE	= Return on Equity

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.

Commented [AV5]: Mana modelnya?

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 3. Correlation

Commented [AV6]: Lihat komentar tentang format tabel!

	ESOP	CAPEX	CL	INDEBT	L_TOTALA	PROFT_G	REV_INST	ROE
ESOP	1.000000	0.093885	-0.039316	0.164132	0.071977	-0.016523	-0.052387	-0.129988
CAPEX	0.093885	1.000000	-0.025485	-0.037900	0.043696	0.101543	0.018283	-0.018942
CL	-0.039316	-0.025485	1.000000	-0.422463	-0.189284	0.011592	-0.170041	-0.092329
INDEBT	0.164132	-0.037900	-0.422463	1.000000	0.342743	0.033039	0.150354	0.053552
L_TOTALA	0.071977	0.043696	-0.189284	0.342743	1.000000	0.047906	0.794966	0.120050

PROFT_G	-0.016523	0.101543	0.011592	0.033039	0.047906	1.000000	0.050814	-0.029108
REV_INST	-0.052387	0.018283	-0.170041	0.150354	0.794966	0.050814	1.000000	0.175547
ROE	-0.129988	-0.018942	-0.092329	0.053552	0.120050	-0.029108	0.175547	1.000000

Tabel 4. Deskriptif Statistik

Commented [AV7]: Lihat komentar tentang format tabel!

Varibel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividen	,00000	13,84615	,3615110	,79395888
ESOP/Tidak	,00000	1,00000	,1490683	,35652507
Indebt	,02714	4980,33580	11,0559971	226,59241053
CAPEX	-1,00000	984,15660	2,132741 6	44,78119038
Rev_inst	20,30210	33,09978	28,6206698	1,86890995
CL	,00020	206,86424	3,101085 1	9,98704216
Profit Growth	-4,60943	628,00531	2,348726 8	29,29844464
ROE	,00060	1,45088	,1223294	,14723503
TOTAL ASET	7,69863	14,35469	12,5057584	,73556971

Tabel 5. 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%

Rangkuman tabel statistik deskriptif : Tabel 4 menunjukan 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 5 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 koefiesien -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 menunjukkan bahwa data dari dividen tidak berdistribusi normal yang ditunjukan dari nilai sig kolmogorov-smirknov tes sebesar 0,00. Oleh sebab itu, peneliti menggunakan uji non-parametrik yaitu uji 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 *excercise price* yang lebih tinggi daripada harga pasar saham maka pemegang saham ESOP menanggung kerugian sebesar selisih harga excercise 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 *excercise* ESOPnya jauh di atas harga pasar sebenarnya (Geiler and Renneboog; 2016). Hasil penelitian ini juga memberikan konstribusi 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 perusahaan yang memiliki saham ESOP biasanya melakukan pembayaran dividen lebih sedikit. Selain itu, CEO atau karyawan penerima ESOP lebih berfokus pada peningkatan keuntungan *capital gain*. Hal ini memberikan dampak yang positif bagi perusahaan dan juga bagi diri karyawan yang memiliki ESOP.

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. Penelitian ini mendukung teori agensi bahwa dividen sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan antara perusahaan dengan pemegang saham non ESOP. Selain itu, penelitian ini memberikan informasi kepada pemegang saham bahwa perusahaan yang mempunyai ESOP memberikan deviden yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak memiliki ESOP namun perlu dicermati bahwa keputusan pembagian dividen kecil ini untuk menjaga kestabilan harga saham (*capital gain*). Saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebaiknya memperluas wilayah penelitian tidak hanya di Indonesia namun mencoba meneliti di wilayah ASEAN.

Commented [AV8]: Berdasarkan keterbatasan, bagaimana saran tentang penelitian lanjutan di masa mendatang?

Bagaimana implikasi penelitian Saudara?

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.

Black, D. E. (2020). CEO risk-taking incentives and relative performance evaluation. Accounting & Finance, 60(S1), 771–804. doi: https://doi.org/10.1111/acfi.12372

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.

Burns, N., McTier, B. C., & Minnick, K. (2015). Equity-incentive compensation and payout policy in Europe. Journal of Corporate Finance, 30, 85–97. doi: https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.019

Canil, J. (2017). Non-dividend protected executive options and dividend policy: Evidence from SFAS 123R. Journal of Corporate Finance, 44, 15–33. doi: https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.03.003

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

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.

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.

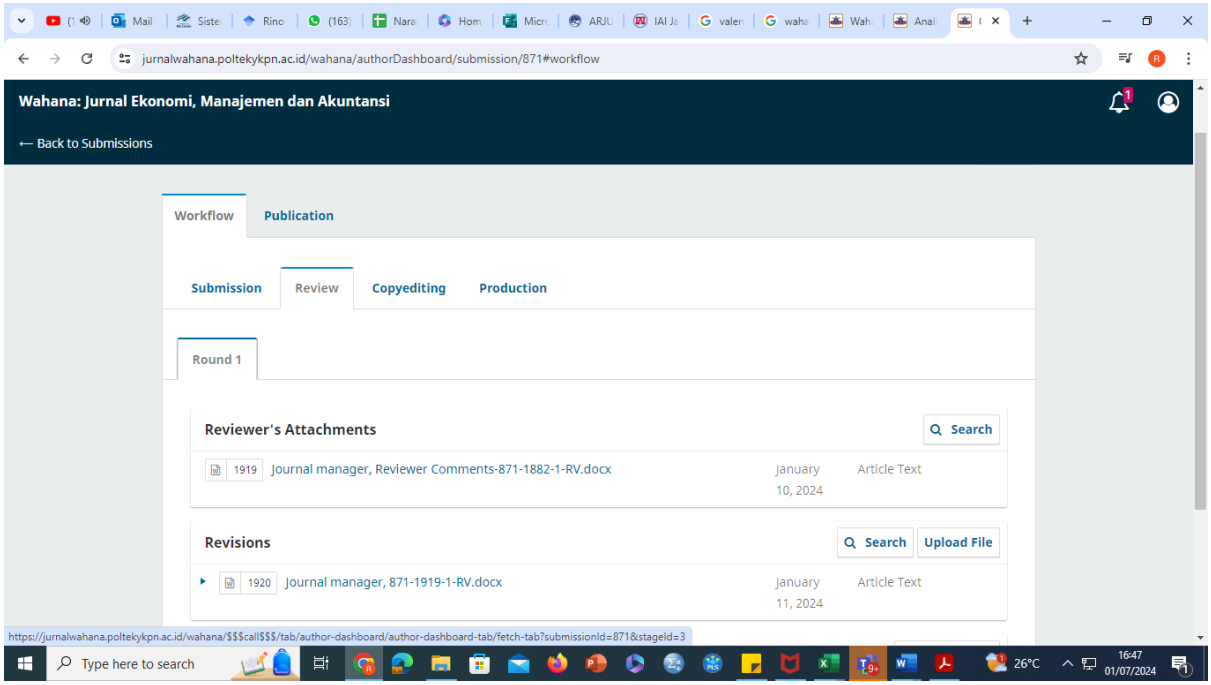
Commented [AV9]: Ucapan terima kasih dipindah setelah daftar referensi!

Profil :

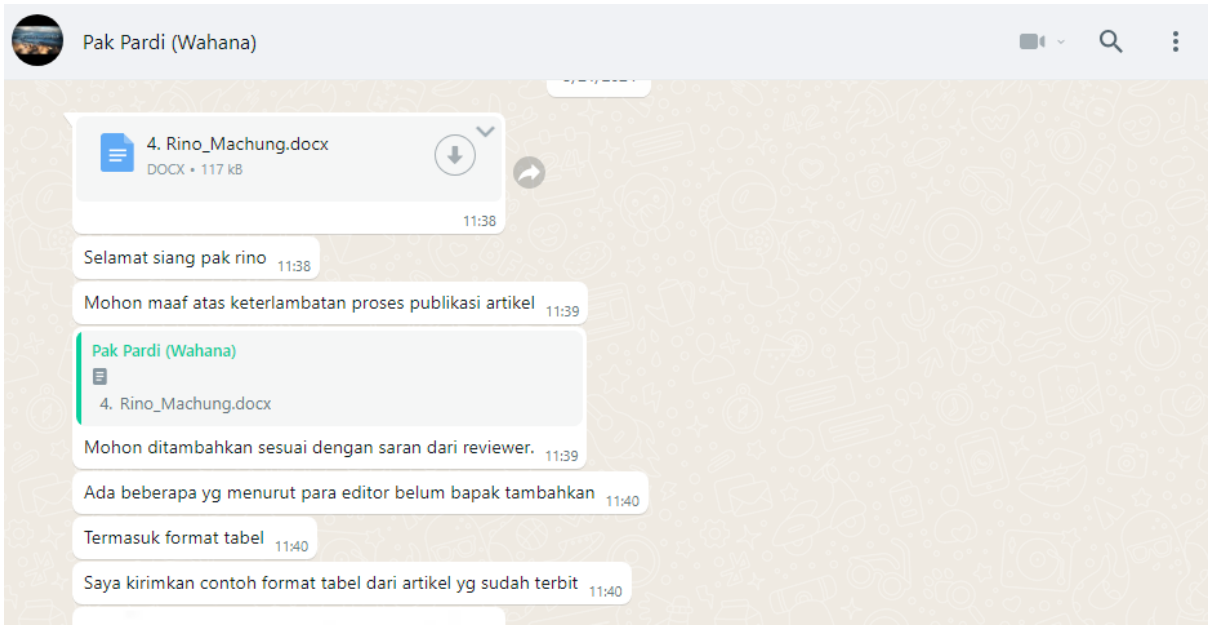
1. **Penulis Pertama** :
   Nama : Rino Tam Cahyadi
   Afiliasi : Universitas Ma Chung
   Kota : Malang
   Email : rino.tam@machung.ac.id
   No. Hp : 081615445552

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

3. Bukti upload revisi dan konfirmasi revisi telah diselesaikan



4. Konfirmasi Proses Production dan Copyediting
   Disclaimer: Ada maintenance OJS dari pihak jurnal wahana sehingga proses Production dan Copyediting menggunkan via WA


Pak Pardi (Wahana)
4. Rino_Machung.docx
DOCX • 117 kB
11:38
Selamat siang pak rino 11:38
Mohon maaf atas keterlambatan proses publikasi artikel 11:39
Pak Pardi (Wahana)
4. Rino_Machung.docx
Mohon ditambahkan sesuai dengan saran dari reviewer. 11:39
Ada beberapa yg menurut para editor belum bapak tambahkan 11:40
Termasuk format tabel 11:40
Saya kirimkan contoh format tabel dari artikel yg sudah terbit 11:40