

INTISARI

Pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan telah memunculkan masalah tersendiri bagi pihak-pihak yang terkait di dalamnya. Pengelola perusahaan kadang memiliki tujuan lain yang tidak selalu selaras dengan kepentingan pemilik perusahaan. *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) merupakan instrumen yang dipercaya dapat menyatukan kepentingan pemilik perusahaan dengan pengelolanya. Hal ini sekaligus dapat meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak dari implementasi ESOP dalam jangka panjang. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan Tobin's Q sedangkan variabel kemakmuran para pemegang saham diproksikan dengan *abnormal return*. Hasil pengukuran ini kemudian dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengimplementasikan ESOP yang disebut sebagai *control group*. Pemilihan *control group* ini didasarkan dari industri yang sama dan memiliki karakteristik sama (dilihat dari *total assets*). Pengujian dilakukan dengan *paired sample t-test* dengan $\alpha=5\%$.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada peningkatan kinerja perusahaan pada perusahaan yang mengimplementasikan ESOP. Perbedaan kinerja perusahaan dengan *control group* juga tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Tetapi pasar (investor) memberikan respon positif terhadap perusahaan-perusahaan yang mengimplementasikan ESOP yang tercermin dalam peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham ini memberikan tambahan kemakmuran kepada pemilik perusahaan (*stockholders*) melalui *abnormal return*. Penelitian ini memberikan konfirmasi terhadap *signaling effect* yang ditimbulkan dari implementasi ESOP terhadap ekspektasi investor.

Kata kunci: *ESOP, abnormal return, Tobin's Q, dan signaling effect*.



ABSTRACT

Separation between ownership and company's management has created its own problems for the parties associated in it. Corporate managers often have other goals that are not always aligned with the interests of company owners. Employee Stock Ownership Plan (ESOP) is a reliable instrument that can unite the interests of owners of companies with management. This also can increase productivity and company performance.

This study aims to look at the impact of the implementation of the ESOP in the long term. The variables used in this research are corporate performance and shareholder's wealth of the company. Corporate performance measured by Tobin's Q, while the shareholder's wealth of the company is indicated by the abnormal return. The measurement results are then compared with companies that do not implement ESOP, which are called control group. Control group selection was based from the same industry and has the same characteristics (seen from the total assets). Tests conducted by paired sample t-test with $\alpha = 5\%$.

The results showed that there was no improved performance for company that implements ESOP. Performance differences with the control group also showed no significant results. But the markets (investors) give positive response to the companies that implement the ESOP which is reflected in the increase in stock price. Increased stock price gives the company an additional wealth to the owners (stockholders) through abnormal return. This study provides confirmation of the signaling effect arising from the implementation of the ESOP towards the expectations of investors.

Keywords : *ESOP, abnormal return, Tobin's Q, and signaling effect .*