

**PENGARUH *EMPLOYEE STOCK OPTION PLAN* (ESOP)
TERHADAP *AGENCY PROBLEM***

H. Azib*
Vini Yunita Safitri**

ABSTRACT

Employee Stock Option Plan (ESOP) is an incentive form given by company to employees through giving stock option program as compensation form for good job achievement. Stock Option was given to employees, it can be convincing afford to improve company performance. With increasing this company performance, a company able to improve stock-holder welfare. This research intend to take seven (7) companies sample which applied Employee Stock Option Plan (ESOP) and listed in Jakarta Stock Exchange. This research intend to find out how much influence of Employee Stock Option Plan (ESOP) into Agency Problem through *firm size* estimate and *leverage*. Data collected and analyzed through statistic test with using simple regression. Level of convincing using 95% ($\alpha = 0,05$). Through two sides producing ESOP into Agency Problem, through *firm size* estimate obtained t-account is 5,984 and t-table is 2,056 its mean H_0 is rejected or there are influences. While ESOP into agency problem through leverage estimate getting t-account 0, 762 and t-table 2,056 its mean H_0 can be accepted or there is no influence.

Keyword : ESOP, option, agency problem, firm Size, and leverage

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam era globalisasi yang semakin pesat ini, perusahaan di Indonesia harus dapat menerima tantangan dari perusahaan sejenis yang lebih efisien, baik perusahaan yang berada di dalam negeri maupun di luar negeri agar mampu bertahan hidup, berkembang dan maju pesat.

Kondisi demikian memberi pengertian, bahwa perusahaan yang memenangkan persaingan dalam segmen pasar yang telah dipilih mampu mencapai tingkat mutu, bukan hanya mutu produknya, akan tetapi mutu yang ditinjau dari berbagai aspek seperti mutu bahan baku maupun mutu sumber daya manusianya.

* Dosen tetap Program Studi Manajemen Universitas Islam Bandung

** Alumnus Program Studi Manajemen Universitas Islam Bandung

Trend globalisasi dan inovasi teknologi yang sedang berkembang saat ini telah mengubah cara pengolahan perusahaan, berbagai cara yang dilakukan perusahaan untuk dapat bersaing dalam dunia bisnis, tidak hanya meningkatkan kinerja operasional perusahaan dan menghasilkan profitabilitas yang tinggi bagi perusahaan, maupun terdapat juga faktor lain yang mampu meningkatkan keberhasilan perusahaan. Salah satu faktor penting yang harus diperhatikan perusahaan adalah faktor sumber daya manusia sebagai bagian dari *stakeholders* yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan faktor sumber daya manusia mempunyai dampak langsung terhadap efisiensi dan efektifitas kegiatan perusahaan dalam mencapai tujuan.

Oleh karena itu maka sumber daya manusia yang ada dalam perusahaan harus dibina, dikembangkan, dipelihara, diberi penghargaan atas prestasi yang dihasilkan dan didayagunakan semaksimal mungkin, sehingga mereka dapat memberikan kontribusi yang maksimal bagi perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang berkomitmen tinggi cenderung terlibat dalam pengaktualisasian praktik-praktik yang bertujuan untuk menjamin karyawan agar memiliki setiap peluang yang sepenuhnya menggunakan keterampilan dan bakatnya ketika bekerja di perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat komitmen yang rendah salah satu penyebabnya adalah karyawan merasa tidak diperdulikan dan diperhatikan oleh perusahaan.

Rendahnya tingkat komitmen karyawan sangat disayangkan, karena karyawan yang memiliki komitmen tinggi tentu saja akan mendatangkan keuntungan. Salah satu keuntungan tersebut adalah mereka akan berjuang secara total bagi perusahaan demi mencapaikinerja terbaik yang akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Dalam kenyataannya tujuan tersebut terbentur dengan masalah keagenan (*agency problem*) yang timbul akibatnya adanya pemisahan tugas pemegang manajemen perusahaan dengan pemegang saham (*stockholders*). Menurut Arthur. J. Keown (2001) dampak yang timbul dengan adanya masalah keagenan dalam perusahaan yaitu:

1. Para manager sering membuat keputusan yang sama sekali tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.
2. Para manager akan bekerja dengan tidak bersemangat dan hanya berusaha mendapatkan gaji yang hanya menguntungkan manager dan menambah beban-beban para pemegang saham.

Untuk menghindari dan memperkecil masalah keagenan ini biasanya dilakukan pengawasan terhadap manager melalui audit atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan paket kompensasi terhadap manager atau pengelola perusahaan. Pemberian kompensasi kepada pengelola perusahaan bisa berupa gaji dan bonus, *Employee Stock Option Plan* (ESOP) dan rencana insentif jangka panjang.

Pemberian kompensasi berupa bonus berbasis akuntansi seringkali menimbulkan masalah bagi pengelola perusahaan (manager) yakni dengan cara melaporkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan laba yang sebenarnya. Pelaporan laba yang besar ini bertujuan untuk meningkatkan bonus bagi pengelola perusahaan tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham.

Untuk menghindari masalah kompensasi berbasis akuntansi ini dibuat kompensasi berbasis saham (*employee stock option plan*). Menurut Costa (2003) *Employee Stock Option Plan* (ESOP) adalah hak yang diberikan kepada karyawan (termasuk manager) untuk membeli sejumlah saham tertentu pada periode tertentu. Jika harga saham lebih tinggi dari harga pelaksanaan maka karyawan akan mendapatkan keuntungan sebesar selisih harga saham antara harga pasar dengan harga pelaksanaan. Tetapi sebaliknya, jika harga pasar saham lebih rendah dari harga pelaksanaan maka kompensasi yang diberikan tidak menguntungkan atau tidak berguna bagi manager dan karyawan. Oleh karena itu, kompensasi *Employee stock option plan* (ESOP) ini akan memacu karyawan dan manager untuk selalu berusaha meningkatkan harga saham perusahaan dimasa yang akan datang karena dengan cara demikian karyawan dan manager akan memperoleh manfaat dari pemberian kompensasi berbasis saham (ESOP).

Menurut David K, Ding dan Qian Sun ada tiga alasan mengapa perusahaan menerapkan ESOP. Pertama, Untuk mengurangi pajak perusahaan. Hal ini disebabkan karena cara yang mungkin untuk mendanai program ESOP adalah

dengan menggunakan laba sebelum pajak milik perusahaan untuk membeli saham dari pemilik sebelumnya. Kedua, ESOP dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi biaya laporan keuangan. Ketiga, ESOP dapat digunakan untuk mengurangi biaya agenst.

2. Pembahasan

2.1 Kajian Teoretis

Persaingan global yang intensif telah mengubah cara pengelolaan perusahaan sebagai suatu lembaga yang dibangun guna memungkinkan pihak-pihak yang berbeda berkontribusi kapital, keahlian dan tenaga demi memperoleh hasil yang maksimum bagi semua pihak. Tujuan dari perusahaan itu adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dapat diartikan sebagai usaha memaksimalkan harga saham. Perusahaan sebagai suatu lembaga tidak dapat melakukan kegiatannya sendiri dalam usaha pencapaian tujuan perusahaan tersebut sehingga pada praktiknya manajemen perusahaan memegang peranan yang sangat penting bagi tercapainya tujuan perusahaan tersebut.

Saat ini pemberian insentif kepada manajemen dan karyawan dianggap suatu hal yang sangat penting karena tujuan normatif yang ingin dicapai adalah memaksimalkan kemakmuran *stakeholder*. Adapun pihak *stakeholder* tersebut adalah karyawan dan manajemen. Apabila perusahaan mengabaikan kepentingan karyawan akan berdampak pada rendahnya efisiensi, buruknya kualitas produk yang dihasilkan, rendahnya produktifitas, tingginya tingkat absensi. Oleh sebab itu tidak mungkin mampu memuaskan kebutuhan dan kemakmuran pihak lain sebelum memperhatikan karyawan dan manajemennya.

Model dan jenis pemberian insentif dapat disesuaikan dengan bentuk visi dan misi serta keinginan para *shareholders*. Salah satu bentuk insentif yang sedang populer adalah dengan pemberian *stock option* kepada karyawan. Dengan *stock option* ini karyawan diberi hak untuk membeli saham perusahaan dengan jumlah tertentu dan dengan harga yang telah ditentukan. Dengan demikian karyawan akan termotifasi untuk berusaha meningkatkan kinerja perusahaan sehingga akan menaikkan harga saham perusahaan.

Employee Stock Option Plan (ESOP) adalah program opsi saham karyawan dimana seluruh karyawan berhak untuk mendapatkan opsi tersebut dengan syarat prestasi kerja yang baik. Menurut Ken Little (2003) ESOP adalah

"Stock option is a right. Issued by a corporations to an entitas to by a given amount of a share of a company stock at a state price within a specifik period of time."

Sedangkan menurut jumal dari Tim. Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, tujuan diselenggarakannya ESOP adalah :

1. Memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan.
2. Menciptakan keselarasan kepentingan serta misi dari pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan.
3. Meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktifitas dan kinerja perusahaan.
4. Menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attact, retain, and motivate*) pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders value*.
5. Sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka penjang, karena ESOP pada dasarnya merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk memberikan pegawai suatu penghargaan yang besarnya dikaitkan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholders value*.

Manajemen berkesempatan menjalankan perusahaan tanpa harus secara pribadi menyediakan dana bagi perusahaan, sedangkan seorang investor berkesempatan untuk menikmati laba dari perusahaan tanpa harus bertanggung jawab terhadap kegiatan operasional perusahaan. Dalam kondisi tersebut mungkin saja terjadi benturan kepentingan antara masing-masing pihak. Tidak jarang manajer memiliki tujuan yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga akan menimbulkan konflik.

Konflik kepentingan yang terjadi antar agen sering disebut dengan *agency problem*. Konflik tersebut biasanya timbul antara pemilik, karyawan, dan manajer perusahaan dimana lebih mementingkan kepentingan individual dari pada kepentingan perusahaan. Perusahaan dapat mereduksi terjadinya konflik kepentingan atau *agency problem* tersebut dengan menyediakan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan keagenan atau *agency cost*. Biaya keagenan tersebut mencakup biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang lebih baik, baik akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan, pemberian insentif kepada karyawan dan lain sebagainya.

Menurut Agus Sartono (2001) dalam bukunya Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi mengatakan bahwa, *agency problem* adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan di mana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu dari pada tujuan perusahaan. Menurut David Yermack (1995), dua masalah yang berhubungan dengan *agency problem* yaitu

1. Ukuran perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat dilihat dari seberapa besar total asset (TA) yang dimiliki. Ukuran perusahaan (*firm size*) yang rendah akan menimbulkan masalah agensi (*agency problem*). Biasanya, makin besar perusahaan akan semakin rendah tingkat kepemilikan manajerialnya dan lebih sulit untuk mengawasi kinerja manajer di perusahaan besar dari pada perusahaan kecil, maka dengan adanya *employee stock option plan* (ESOP) mampu mengurangi masalah agensi (*agency problem*) dan meningkatkan *firm size*.

2. *Leverage*

Setiap perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang berbeda-beda dari suatu periode ke periode lainnya, semakin tinggi tingkat *leverage* dalam perusahaan akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat return atau penghasilan yang diharapkan (Lukman Syamsuddin:2007). Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (D/E). *Debt to Equity Ratio* (D/E) digunakan untuk mengimbangi antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka modal sendiri semakin rendah dibandingkan dengan hutangnya (Sutrisno:2005). Dengan *employee stock option plan* (ESOP) mampu mengimbangi antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri sehingga akan meningkatkan tingkat *leverage*.

2.2 Metode Penelitian

2.2.1 Desain Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif, metoda deskriptif bertujuan untuk membuat deskriptif secara sistematis, actual dan akurat, mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antara fenomena yang diselidiki. Sedangkan verifikatif diperlukan untuk menguji hubungan variable-variable dan mengadakan interpretasi yang lebih dalam tentang hubungan antara kedua variable tersebut. (M. Nazir)

2.2.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang telah menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP). Sedangkan data yang dijadikan sampel adalah laporan keuangan tahunan dari emiten yang menerapkan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) pada periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 di Bursa Efek Jakarta.

Sampel dipilih menggunakan teknik *sampling purposive*. *Sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono: 1999). Sampel diambil dari populasi secara purposive dengan pertimbangan ketersediaan data.

2.2.3 Sumber Data Penelitian

Sumber data dalam penelitian adalah subyek dari mana data dapat diperoleh. Menurut Suharsimi Arikunto (2002: 1 07), sumber data diklasifikasikan menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu:

1. *Person*, yaitu sumber data yang bisa memberikan data berupa jawaban lisan wawancara atau jawaban tertulis melalui angket.
2. *Place*, yaitu sumber data yang menyajikan tampilan berupa keadaan, misalnya didalam ruangan atau survey langsung ke lapangan.
3. *Paper*, yaitu sumber data yang menyajikan tanda-tanda berupa hurup, angka, gambar, atau simbol-simbol.

2.2.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang diperoleh dalam penelitian ini menggunakan pengumpulan data dengan cara sebagai berikut :

1. Penelitian Lapangan (*field research*)

Penelitian ini dilakukan secara langsung terhadap objek penelitian guna memperoleh data yang diperlukan, teknik pengumpulan ini dilakukan dengan teknik observasi yaitu dengan mengadakan penelitian langsung pada objek penelitian untuk memperoleh data-data yang diperlukan guna mendukung penelitian ini.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library research*)

Penelitian ini dilakukan guna memperoleh dasar-dasar dan pendapatan secara teoritis yang dilakukan dengan cara mempelajari berbagai literatur yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

2.2.5 Operasionalisasi Variabel

| Variabel | Konsep Variabel | Sub Variabel | Indikator | Ska |
|--|--|--------------|---|-----|
| Variabel Bebas (X) <i>Employee Stock Option Plan (ESOP)</i> | Pemberian hak bukan kewajiban yang diberikan kepada karyawan (termasuk direksi) untuk membeli sejumlah saham tertentu dengan harga tertentu pada | | $C = SN(d_1) - X_e^{-rt} N(d_2)$ <p>Dimana,</p> $d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + (r + 0.5s^2)t}{s\sqrt{t}}$ $d_2 = d_1 - s\sqrt{t}$ <p>Ket :</p> <p>S = Harga saham pada saat Pemberia (<i>grant Date</i>) kompensasi saham (ESOP).</p> | Rat |

| | | | | |
|----------------------|---|---|--|----------------|
| | periode tertentu | | <p>X = Harga pelaksanaan dari ESOP (<i>exercise price</i>).</p> <p>r = Suku bunga bebas risiko (<i>risk free interest</i>).</p> <p>t = Sisa waktu sampai dengan <i>expiration date</i> (dalam tahun).</p> <p>s = Volalitas harga yang diharapkan</p> <p>$N(.)$ = fungsi densitas kumulatif dari d_1 dan d_2. Nilai $N(.)$ dihasilkan dari tabel distribusi normal.</p> | |
| Variabel Terikat (Y) | Konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. | (Y ₁) Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) (Y ₂) <i>Leverage</i> | <p>$Total Asset = Total Current Asset + Total NonCurrent Asset$</p> <p>$Debt to Equity Ratio (D/E) = \frac{Total\ Hutang}{Modal}$</p> | Ratio Ratio |

2.3 Hasil Dan Pembahasan

2.3.1 Pengaruh *Employee Stock Option Plan* terhadap *Agency Problems* melalui Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Tabel 4.1

| | | Model | |
|-----------------------------|-------------|-------------|----------|
| | | 1 | |
| | | (Constant) | ESOP |
| Unstandardized Coefficients | B | 1077651.428 | 1478.829 |
| | Std. Error | 297941.953 | 247.134 |
| Standardized Coefficients | Beta | | .761 |
| | t | 3.617 | 5.984 |
| | Sig. | .001 | .000 |
| 95% Confidence Interval | Lower Bound | 465222.974 | 970.838 |
| | Upper Bound | 1690079.883 | 1986.819 |

a Dependent Variable: Firm Size

Sumber : Data diolah

Untuk memperoleh persamaan regresi, dibutuhkan data koefisien regresi dan bilangan konstanta yang diperoleh dari tabel 4.5 pada kolom *Unstandardized Coefficients* B sehingga diperoleh persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y = 1077651.428 + 1478.829X$$

Dari persamaan diatas menunjukkan bahwa :

- Konstanta sebesar 1077651.428 menyatakan bahwa jika tidak terdapat variabel X ($X = 0$) maka nilai *agency problem* yang diukur melalui ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar 1077651.428
- Koefisien regresi 1478.829 menyatakan bahwa setiap kenaikan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) sebesar 1 satuan, maka akan terjadi kenaikan *agency problem* yang diukur melalui ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar 1478.829

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai t sebagai berikut :

- Nilai t-hitung = 5.984
- Nilai t-tabel = $t_{\alpha/2, df(n-2)}$; $t_{0.025, 26} = 2.056$
- Nilai Sig = 0.000
- Nilai koefisien regresi sebesar 1478.829

Uji Hipotesis :

$H_0 : \beta = 0$ Tidak terdapat pengaruh antara *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap *Agency Problem* yang diukur melalui ukuran perusahaan (*Firm Size*).

$H_a : \beta \neq 0$ Terdapat pengaruh antara *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap *Agency Problem* yang diukur melalui ukuran perusahaan (*Firm Size*).

Karena nilai t-hitung > t-tabel atau sig < 0.05 maka hipotesis nol ditolak artinya terdapat pengaruh antara *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap *Agency Problem* yang diukur melalui ukuran perusahaan (*Firm Size*).

2.3.2 Pengaruh *Employee Stock Option Plan* terhadap *Agency Problems* melalui Leverage

| | | Model | |
|----------------------------------|-------------|------------|-------|
| | | 1 | |
| | | (Constant) | ESOP |
| Unstandardized Coefficients | B | 1.351 | .000 |
| | Std. Error | .219 | .000 |
| Standardized Coefficients | Beta | | -.148 |
| T | | 6.173 | -.762 |
| Sig. | | .000 | .453 |
| 95% Confidence Interval for B | Lower Bound | .901 | -.001 |
| | Upper Bound | 1.801 | .000 |

a. Dependen Variable: Leverage

Sumber : Data diolah

Untuk memperoleh persamaan regresi, dibutuhkan data koefisien regresi dan bilangan konstanta yang diperoleh dari tabel 4.6 pada kolom *Unstandardized Coefficients* B sehingga diperoleh persamaan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y = 1.351 + 0.000X$$

Dari persamaan di atas menunjukkan bahwa:

- Konstanta sebesar 1.351 menyatakan bahwa jika tidak terdapat variabel X ($X = 0$) maka nilai *agency problem* yang diukur melalui *leverage* sebesar 1.351
- Koefisien regresi 0.000 menyatakan bahwa setiap kenaikan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) sebesar 1 satuan, maka akan terjadi kenaikan *agency problem* yang diukur melalui *leverage* sebesar 0.000

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai t sebagai berikut :

- Nilai t-hitung = - 0.762
- Nilai t-tabel = $t_{\alpha/2, df(n-2)}$; $t_{0.025, 26} = 2.056$
- Nilai Sig = 0.453
- Nilai koefisien regresi sebesar 0.000

Uji Hipotesis:

$H_0 : \beta = 0$ Tidak terdapat pengaruh antara *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap *Agency Problem* yang diukur melalui *Leverage*.

$H_a : \beta \neq 0$ Terdapat pengaruh antara *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap *Agency Problem* yang diukur melalui *Leverage*.

Karena nilai t-hitung < t-tabel atau sig > 0.05 maka hipotesis nol diterima artinya tidak terdapat pengaruh antara *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap *Agency Problem* yang diukur melalui *leverage*.

Ketidaksignifikan dari hipotesis di atas disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang diteliti memilih untuk melakukan pinjaman berupa hutang dari pada modal sendiri. Tetapi hutang yang digunakan perusahaan melebihi modal sendiri sampai melebihi batas sebesar 100%.

3. Kesimpulan

1. Berdasarkan uji statistik antara penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) dengan *agency problem* yang diestimasi melalui ukuran perusahaan diperoleh nilai t-hitung sebesar $5.984 > t\text{-tabel}$ sebesar 2.056 dengan nilai signifikan sebesar 0.000 . Karena nilai nilai t-hitung $> t\text{-tabel}$ atau $\text{sig} < 0.05$ hipotesis nol ditolak artinya terdapat pengaruh antara *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap *Agency Problem* yang diukur melalui ukuran perusahaan (*Firm Size*).
2. Berdasarkan uji statistik antara penerapan *Employee Stock Option Plan* (ESOP) dengan *agency problem* yang diestimasi melalui leverage diperoleh nilai thitung sebesar $-0.762 < t\text{-tabel}$ sebesar 2.056 dengan nilai signifikan sebesar 0.453 . Karena nilai t-hitung $< t\text{-tabel}$ atau $\text{sig} > 0.05$ maka hipotesis nol diterima artinya tidak terdapat pengaruh antara *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap *Agency Problem* yang diukur melalui *leverage*. Ketidaksignifikan dari hipotesis di atas disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang diteliti memilih untuk melakukan pinjaman berupa hutang daripada modal sendiri. Tetapi hutang yang digunakan perusahaan melebihi modal sendiri sampai melebihi batas sebesar 100%.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, SuharsimL 2002. *Prosedur Peneltian suatu Pendekatan Praktek*. RinekaCipta: Jakarta.
- Ding, David Keuangan dan Qian Sun.2000:.. *The Causes and efects of ESOPs:Evidence from Singapore Journal of Pacific Bsin Finance*.
- Gujarati, Damodar N.199S:.. *Basic Econometric, Third Edition*. Mc.Gr.aw Hill
- Hasan, Iqbal.2006. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. PT.Bumi Aksara : Jakarta
- JSX Annualy Statistics*. 2002 s.d. 2005. PT. Bursa Efek Jakarta
- Keown, Arthur I. 1997. *Manajemen Keuangan*. Dr_Entice Hall
- Little, Ken. 2001. *Rencana Pembelian Saham Karyawan*. Terjemahan Prasetyo Handoyo. Penerbit .andT ~ Y ogy.akarta.
- Matsunaga, Steven R. 1995. *The Effect of Financial Reporting Cost on the Use of Employee Stock Options*. *The Accounting Review*.
- Nazir,M.1999. *Metode Penelitian, ghalia Indonesia : Jakarta*
- Sartono, Agus. 100 L MaruYemen *Keuangan dan Teori Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta.
- Sugiyono.1999. *Metode Penelitian Bisnis*. ALF ABET A : Bandung
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONISIA Yogyakarta
- Syamsuddin Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada : Jakarta