

**ANALISIS PENGARUH INVESTMENT
OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP RETURN
SAHAM DENGAN EMPLOYEE STOCK OPTION
PLANS (ESOP) SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN PUBLIK
YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA**

(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ANDREAS ASMAN AGUNG WIBOWO
NIM. C2A009094

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Andreas Asman Agung Wibowo

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009094

Fakultas / Fakultas : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN EMPLOYEE STOCK OPTION PLANS (ESOP) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si

Semarang, 27 Juni 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si)

NIP. 195708111985031003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama : Andreas Asman Agung Wibowo
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009094
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN EMPLOYEE STOCK OPTION PLANS (ESOP) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 12 Juli 2013

Tim Penguji

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si (.....)
2. Dr. H. M Chabachib, M.Si,Akt (.....)
3. Drs. A Mulyo Haryanto, M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Andreas Asman Agung Wibowo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN EMPLOYEE STOCK OPTION PLANS (ESOP) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)** adalah murni hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Juni 2013

Yang membuat pernyataan,

Andreas Asman Agung Wibowo

NIM. C2A009094

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Mintalah, maka akan diberikan kepadamu. Carilah, maka kamu akan mendapat. Ketoklah, maka pintu akan dibukakan bagimu. (Matius 7:7)

“Lakukanlah menurut apa kata hatimu, jika hasilnya tidak sesuai yang kamu harapkan, setidaknya kamu tidak akan menyesal” (Anonim)

“Hanya karena sesuatu tidak berjalan sesuai dengan yang anda rencanakan, tidak berarti bahwa hal tersebut sia-sia” (Thomas Alva Edison)

Skripsi ini saya persembahkan

Untuk Kelurgaku tercinta :

*Bapak Lasiman dan Ibu Astui Rahayu, serta
adiku Novian Hery Prabowo*

ABSTRAK

Set Kesempatan Investasi merupakan pilihan investasi yang tersedia bagi perusahaan dan dapat digunakan perusahaan untuk dimasa yang akan datang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh MKTBKASS, EPS, dan MKTBKEQ terhadap *return* saham. Variabel yang digunakan adalah MKTBKASS, EPS, dan MKTBKEQ sebagai independen variabel, ESOP digunakan sebagai variabel intervening terhadap variabel dependen *return* saham.

Teknik pengambilan sample menggunakan cara *purposive sampling*, sample yang digunakan adalah perusahaan yang menerapkan program ESOP, dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011 berjumlah sebanyak 26 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi berganda.

Berdasarkan pengujian menunjukkan bahwa MKTBKASS berpengaruh positif signifikan terhadap ESOP, tetapi EPS dan MKTBKEQ berpengaruh negatif terhadap ESOP. Dalam pengujian lainnya terhadap *return* saham, MKTBKASS berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. MKTBKEQ memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. ESOP memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan EPS tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Kata kunci : *Investment opportunity set*, MKTBKASS, EPS, MKTBKEQ, dan ESOP

ABSTRACT

Investment Opportunity Set is an investment option available to the company and can be used by the company for the future. This study aimed to determine the effect MKTBKASS, EPS, and MKTBKEQ on stock returns. The variables used were MKTBKASS, EPS, and MKTBKEQ as independent variables, the ESOP is used as an intervening variable on the dependent variable stock returns.

Sampling techniques using purposive sampling, sample used are companies that implement ESOP program, and listed on the Indonesia Stock Exchange the period 2009 - 2011 amounted to as many as 26 companies. Analysis techniques using multiple regression analysis.

Based on the testing showed that MKTBKASS significant positive effect on the ESOP, but EPS and MKTBKEQ negatively affect the ESOP. In other tests on stock returns, MKTBKASS significant positive effect on stock returns. MKTBKEQ has a positive and significant impact on stock returns. ESOP has a significant positive effect on stock returns, while EPS does not have a significant positive effect on stock returns.

Keywords: Investment opportunity set, MKTBKASS, EPS, MKTBKEQ, and ESOP

KATA PENGANTAR

Dengan segala puji bagi Tuhan, terucap rasa syukur yang sangat mendalam kepada Tuhan Yesus Kristus, yang telah melimpahkan berkat dan anugerahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pagaruh Invesment Opportunity Set (IOS Terhadap Return Saham Dengan Employee Stock Option Plans (ESOP) Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaah Publik yang Listing di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)**” dengan baik. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan progam studi Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini dapat terselesaikan berkat bantuan dan bimbingan berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi, Akt, Ph.D, selaku Dekan Fakulta Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang
2. Dr. Suharnomo, SE, M.si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang
3. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, kritikan, masukan dan nasihat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si, selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan dorongan selama masa studi penulis.
5. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis

6. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Lasiman, dan Ibu Astuti Rahayu, terima kasih atas kasih sayang, doa, pengorbanan, pengertian, dan dukungan yang terus menerus sehingga penulis bisa menyelesaikan studi ini.
7. Saudara laki-lakiku, Novian Hery Prabowo untuk dukungan dan doa yang telah dipanjatkan.
8. Seluruh keluarga dan teman-teman Manajemen Reguler I angkatan 2009, terutama Andri, Bimo, Bustan, Comaeni, Dandi, Djoko, Ghalih, Firman, Halim, Ian, Ibeck, Pasky, Ruly, Suhroni, Wely, dan Yoga
9. Teman-teman Tim I KKN tahun 2013 Desa Kalirejo, Kab. Kendal, Ardi, Yanto, Adit, Nico, Huda, Wita, Martha, Ina, Irna, Sari, Adina, dan Oky. 30 hari dalam kebersamaan banyak pengalaman yang didapat
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, baik secara langsung maupun tidak, yang telah membantu hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, dengan segenap kerendahan hati penulis mengharapkan adanya kritik dan saran membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 27 Juni 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman	
HALAMAN JUDUL	i	
HALAMAN PERSETUJUAN	ii	
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii	
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv	
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v	
ABSTRAK	vi	
<i>ABSTRACT</i>	vii	
KATA PENGANTAR	viii	
DAFTAR TABEL	xiii	
DAFTAR GAMBAR	xiv	
DAFTAR LAMPIRAN	xv	
BAB I PENDAHULUAN		
1.1 Latar Belakang	1	
1.2 Rumusan Masalah	12	
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	15	
1.3.1 Tujuan Penelitian	15	
1.3.2 Manfaat Penelitian	16	
1.4 Sistematika Penulisan	16	
BAB II TINJAUAN PUSTAKA		18
2.1 Landasan Teori	18	
2.1.1 Pengertian Investment Opportunity Set	18	
2.1.2 Alternatif Proksi Investment Opportunity Set	19	
2.1.3 Teori Agensi	22	
2.1.4 Teori Contracting	24	

2.2 Penelitian Terdahulu	25
2.3 Kerangka Pemikiran	35
2.3.1 Return Saham	35
2.3.2 Pengaruh Proksi IOS terhadap return saham dan Kebijakan Kompensasi	36
2.3.3 Employee Stock Ownweship Plans (ESOP)	37
2.4 Pengembangan Hipotesis	39
2.4.1 Market Value to Book of Asset (MKTBKASS)	39
2.4.2 Earning Per Share (EPS)	40
2.4.3 Market Value to Book of Equity (MKTBKEQ)	41
2.4.4 Employee Stock Ownership Plans (ESOP)	42
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis	46
2.6 Hipotesis	47
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	48
3.2 Populasi dan Sampel	52
3.3 Jenis dan Sumber Data	53
3.4 Metode Pengumpulan Data	53
3.5 Metode Analisis	55
3.5.1 Statistik Deskriptif	56
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	56
3.5.2.1 Uji Normalitas	57
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas	57
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas	58
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	58
3.5.3 Analisis Regresi Berganda	59
3.5.4 Uji Hipotesis	60
3.5.4.1 Koefisien Determinasi	60

3.5.4.2 Uji Statistik t	61
3.5.4.3 Uji Statistik F	61
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	63
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	63
4.2 Statistik Deskriptif	63
4.3 Analisis Data	65
4.3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik	65
4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas	65
4.3.1.2 Hasil Uji Multikolonieritas	67
4.3.1.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	69
4.3.1.4 Hasil Uji Autokorelasi	72
4.3.2 Hasil Analisis Regresi Berganda	73
4.3.2.1 Hasil Uji Signifikansi Simultan	73
4.3.2.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi	75
4.3.3 Pengujian Hipotesis	76
4.3.3.1 Hasil Uji Parsial (Uji-t)	76
4.3.4 Analisis Jalur	84
4.4 Pembahasan	85
4.4.1 Variabel Market to Book Value of Asset (MKTBKASS)	85
4.4.2 Variabel Earning per Share (EPS)	86
4.4.3 Variabel Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ)	87
4.4.4 Variabel Employee Stock Option Plans (ESOP)	88
BAB V PENUTUP	89
5.1 Simpulan	89
5.2 Keterbatasan Penelitian	93
5.3 Saran	94
DAFTAR PUSTAKA	95
LAMPIRAN	98

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Rata-Rata Return Saham, MKTBKASS, EPS, MKTBKEQ, ESOP (2009-2011)	7
Tabel 1.2 Research Gap	13
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1 Variabel dan Definisi Operasional Variabel	51
Tabel 3.2 Sampel Penelitian	52
Tabel 3.3 Perusahaan Sampel Penelitian	54
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel	64
Tabel 4.2 Uji Normalitas Statistik	67
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas	68
Tabel 4.4 Hasil Uji Spearman's Rho	71
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	72
Tabel 4.6 Persamaan Regresi 1 Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji-F)	73
Tabel 4.7 Persamaan Regresi 2 Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji-F)	74
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Regresi 1	75
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Regresi 2	76
Tabel 4.10 Hasil Uji Parsial (Uji-t) Persamaan Regresi 1	77
Tabel 4.11 Hasil Uji Parsial (Uji-t) Persamaan Regresi 2	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	46
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	66
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	69
Gambar 4.4 Model Analisis Jalur	84

DATA LAMPIRAN

Lampiran A Data Mentah MKTBKASS, EPS, MKTBKEQ, ESOP, Return Saham	98
Lampiran B Data Transformasi MKTBKASS, EPS, MKTBKEQ, ESOP, Return Saham	101
Lampiran C Tampilan Hasil Output SPSS	104

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap Perusahaan bisnis selalu menginginkan perusahaannya dapat terus tumbuh dan berkembang, nilai asset yang dimiliki terus meningkat sesuai dengan ekpektasi dan peramalan yang dilakukan. Menurut Smith and Wrath (1992) pertumbuhan perusahaan dapat dikombinasikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS). Menurut Myers (1977) *Investment Opportunity Set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan *Ratio market to book assets* (MKTBKASS), *Ratio market to book equity* (MKTBKEQ), *Ratio earning price* (EP) *Research and development expense to book value of total assets* (R&D), *Variance* (VAR), FUND sebagai proksi dari IOS itu sendiri (Kallapur dan Trombley, 1999.) Menurut Gaver and Gaver (1993) menyatakan bahwa nilai *investment option* ini tergantung pada *discretionary expenditure* yang dikeluarkan oleh manajer dimasa depan.

Berbagai penelitian sebelumnya berkaitan dengan pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham menggunakan *market to book value*

assets, market to book value equity, Ratio earning per share, capital expenditure to book value of assets, capital expenditure to market value of assets, sebagai proksi karena IOS merupakan variabel laten yang tidak dapat diobservasi, hal ini didukung oleh penelitian Kallapur dan Trombley (2001) dalam Utami (2007) yang menyatakan set kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi oleh pihak – pihak eksternal perusahaan. Berbagai variabel sebagai proksi dari set kesempatan investasi telah banyak diteliti dan diuji coba pada berbagai penelitian seperti *spread value over cost, return saham, market value, total assets* yang dinyatakan oleh Fama dan French (1998); Mc Connel dan Muscarella (1984); Masulis (1980); Wright dan Ferris (1997), yang secara harafiah nilai perusahaan itu sendiri diamati dan dinilai melalui kemakmuran pemegang saham yang diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal.

Smith and Watts (1992) menyatakan proporsi mengenai asosiasi antara set peluang investasi perusahaan dengan kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan kompensasi. Mereka berhasil menemukan bahwa *growthfirm* lebih cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah, dalam membayar dividen yang lebih kecil, begitu pula dalam halnya membayar kompensasi kepada eksekutifnya lebih besar dan juga mengandalkan pada *stock option plans*, bila hal ini dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang lebih rendah. Beberapa penelitian terdahulu tentang IOS dan implikasinya menunjukkan hasil yang kontradiktif. Risanty (2004) menunjukkan bahwa rasio

MVA/BVA dan MVE/BE berkorelasi positif terhadap pertumbuhan perusahaan dan signifikan terhadap pertumbuhan aktiva dan penjualan. P/E berkorelasi positif terhadap pertumbuhan laba, aktiva, dan penjualan namun bersifat terbalik dengan berkorelasi negatif terhadap realisasi pertumbuhan ekuitas. PPA/BVA berkorelasi positif terhadap pertumbuhan aktiva dan penjualan. Gusrifa (2007) menyatakan bahwa skor dari total IOS tidak akan menunjukkan hubungan yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan baik dilihat secara individual. Penelitian yang dilakukan Gaver dan Gaver (1995) adalah "*Compensation Policy and The Investment Opportunity Set*". Penelitian ini membahas kebijakan kompensasi perusahaan, dengan dasar teorinya adalah penelitian Smith dan Watts (1992) yang menyatakan perusahaan yang sedang berkembang akan memberikan gaji yang lebih besar kepada para eksekutifnya dibanding perusahaan yang tidak berkembang. Penelitian yang dilakukan oleh Gaver dan Gaver menggunakan sample sejumlah 321 perusahaan Fortune 1000 yang berpartisipasi dalam suatu survey gaji perusahaan konsultasi William M Mercer.Inc diawal tahun 1993

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Smith dan Watts (1992) yang menyatakan bahwa perusahaan yang sedang berkembang memberikan gaji yang lebih pada eksekutifnya. Salah satu pemberian gaji lebih pada eksekutif oleh perusahaan, adalah dengan menggunakan program opsi saham karyawan atau lebih dikenal dengan ESOP. *Employee Stock Ownership Plans* (ESOP)

merupakan salah satu program pemberdayaan karyawan kunci oleh sebuah perusahaan, hal ini didukung dengan pernyataan Kelso (1950) yang menyatakan bahwa sistem kapitalis akan menjadi lebih kuat apabila karyawan diikutsertakan dalam kepemilikan saham perusahaan. Murphy (1985) menyatakan bahwa dokumen mempunyai hubungan signifikan yang positif antara tingkat kompensasi eksekutif dan kinerja perusahaan. tingkat yang lebih tinggi dari kompensasi juga diharapkan akan dibayarkan kepada para eksekutif di perusahaan-perusahaan besar, karena semakin besar ruang lingkup operasi, semakin besar tuntutan pada eksekutif puncak.

Perjanjian insentif diharapkan akan lebih lazim di perusahaan besar karena dua alasan. Christie, Joye, dan Watts (1994) menyatakan bahwa ada dua alasan Pertama, jika ada biaya tetap dan skala ekonomis dalam mengelola rencana ini, mereka mungkin lebih diamati pada perusahaan besar. Kedua, perusahaan besar lebih cenderung untuk mendesentralisasikan, membuat tindakan manajer tingkat menengah kurang diamati. Jika insentif perjanjian diadopsi untuk manajer tingkat menengah dan diperluas untuk para eksekutif puncak perusahaan, maka hubungan positif antara ukuran dan kompensasi insentif akan terbentuk. Dengan demikian akan terjalin hubungan hukum antara karyawan dengan perusahaan tidak terbatas pada hubungan perburuhan, melainkan karyawan juga sekaligus sebagai pemilik perusahaan karena memiliki hak atas perusahaan tersebut.

Adanya tingkat relatif yang tinggi dari asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham terhadap pertumbuhan perusahaan. Bizjak, Brickley, dan Coles (1993) dan Clinch (1991) menyatakan bahwa asimetri informasi ini muncul dikarenakan manajer pada dasarnya memiliki informasi pribadi tentang nilai dari proyek perusahaan untuk masa depan. Akibatnya, terjadi potensi oportunistik manajerial dan pemegang saham yang besar dan mengakibatkan besarnya *agency cost* sehingga mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Pengaturan kompensasi untuk eksekutif perusahaan diharapkan berbeda secara sistematis dengan orang – orang di luar eksekutif perusahaan. Smith dan Watts (1992) berpendapat bahwa, pertumbuhan perusahaan relatif terhadap non perusahaan, perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan membayar pada tingkat lebih tinggi dari remunerasi eksekutif puncak.

Tingginya tingkat kompensasi yang diharapkan karena pemilihan proyek investasi diasumsikan perintah upah ekuilibrium yang lebih tinggi daripada pengawasan aset yang ada di tempat (Smith dan Watts 1982). Selanjutnya, Smith dan Watts (1992) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan cenderung lebih berisiko daripada rekan-rekan mereka yang non tidak mengalami pertumbuhan. Dugaan ini didukung secara empiris oleh Christie (1995) dan Chung dan Charoenwong (1991).

Manajer pada perusahaan yang tumbuh akan menuntut kompensasi total yang lebih tinggi sebagai bantalan risiko yang dihadapi. Smith dan Watts (1992)

berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan relative terhadap pertumbuhan non perusahaan. pertumbuhan perusahaan, perusahaan akan menekankan insentif pada kompensasi. Hal ini terjadi karena tanpa informasi internal dan pengetahuan khusus dari manajer dengan pemegang saham yang mengalami kesulitan dalam memastikan peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan.

Sebagai insentif untuk menghargai kinerja jangka panjang perusahaan, ESOP merupakan langkah yang sangat efektif untuk mempersempit problem dalam teori keagenan dan menurunkan *agency cost* melalui penyejajaran kepentingan para eksekutif dengan para pemegang saham (Brenner et al., 2000). Kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan memberi kesan sebagai *finacial investment*. Kepemilikan saham tersebut diharapkan akan memberikan *feeling* yang kuat terhadap kepuasan juga komitmen karyawan dan kontrol kepada perusahaan dan juga dapat berdampak untuk meningkatkan kinerja dalam perusahaan.

Kinerja yang dapat dicapai perusahaan berhubungan dengan persentase modal yang telah dimiliki oleh para eksekutifnya serta presentase kompensasinya yang berbasis ekuitas (Mehran 2005). Progam kompensasi erat hubungannya dengan para eksekutif dalam perusahaan yang pada umumnya didasarkan pada dua pola pengukuran, yaitu *net income* dan *share price*. Hubungan – hubugnan kepemilikan dengan kinerja menjadi sangat penting karena kepemilikan tenaga

kerja menyediakan manfaat finansial yang menghubungkan antara kepemilikan tenaga kerja dan komitmennya pada perusahaan.

Berikut ini adalah data rata – rata *return* saham, *investment opportunity set* (MBE/VE), dan *employee stock option plans* (ROA, *current ratio*) pada perusahaan publik yang menerapkan progam ESOP dan terdaftar di BEI tahun 2009 – 2011 :

Tabel 1.1

Data Rata – rata *Return Saham*, *Investment Opportunity Set* (MBE/VE), dan *Employee Stock Option Plans* (ROA, CR) Pada perusahaan Publik yang Menerapkan Progam ESOP di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2011

No	Variabel	Tahun		
		2009	2010	2011
1.	Return Saham (%)	0,69	1,12	-0,85
2.	MVE/BE (%)	2,06	3,46	2,80
3.	ROA (%)	0,42	0,44	0,35
4.	CR (%)	1,62	1,35	1,93

Sumber : ICMD 2009 – 2011 data diolah

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa *return* saham yang terjadi selama kurun waktu 2009 – 2011 mengalami fluktuasi, pada tahun 2009 rata – rata return adalah 0,69% dan mengalami kenaikan menjadi 1,12% pada tahun 2010. Namun pada akhir periode mengalami penurunan yang besar menjadi -0,85%. Fluktuasi terjadi disebabkan oleh faktor fundamental perusahaan.

Pada tabel 1.1 *investment opportunity set* menunjukkan peningkatan, pada tahun 2009 sebesar 2,06% dan naik 1,40% pada tahun berikutnya menjadi

3,46% sedangkan pada tahun 2011 turun menjadi 2,80%. Tampak pada data empiris tabel 1.1 ketika MVE/BE cenderung meningkat maka *return* saham juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya apabila MVE/BE menurun maka *return* saham juga akan menurun. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan perubahan yang cenderung fluktuatif dimana *current ratio* pada tahun 2009 sebesar 1.62 % dan meningkat menjadi 1,35% pada tahun 2010, serta kembali mengalami penurunan pada tahun 2011 menjadi 1,93%. *Current ratio* merupakan salah satu indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi likuiditasnya. Keadaan ini tidak sejalan dengan penelitian bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa *current ratio* dan *return* saham berjalan searah

Berdasarkan tabel 1.1 dimana ROA merupakan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan sumber ekonomi menjadi laba, dan diharapkan akan terus meningkat. Hal ini sejalan dengan data empiris pada tabel 1.1 dimana ROA pada tahun 2009 adalah 0.42% meningkat pada tahun 2010 menjadi 0,44% dan menurun pada tahun 2011 menjadi 0,35%. Hal ini tidak berjalan lurus dengan teori yang dikemukakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham, sementara pada tabel 1.1 ROA mengalami peningkatan dan penurunan, sedangkan *return* bergerak fluktuatif.

Menurut Kole dan Lehn (1991), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena *return* saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor. Kaestner dan Liu (1998) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham.

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian Gul, *et al* (2000) dan Fanani (2006) menemukan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Norpratiwi (2005) juga menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Solechan (2009) menunjukkan IOS tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Adi Prasetyo (2000) melakukan penelitian dengan judul Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar : Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan

bahwa tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividen.

Iswahyuni dan Suryanto (2000) melakukan penelitian dengan judul Analisis perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian yang dilakukan adalah bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (*book debt/equity*), dividen, respon perubahan harga dan volume perdagangan. Sedangkan dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (*market debt/equity*) terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh.

Kentris Indarti dan Muhammad Yusuf (2005) telah melakukan penelitian dengan judul Analisis Kebijakan Dividen, Pendanaan, dan Asimetri Informasi Pada Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa dividen *yield* perusahaan tumbuh membagi dividen lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Sementara untuk kebijakan utang yang diukur dengan *market debt equity* berbeda secara signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, yang berarti perusahaan tumbuh memiliki *leverage* yang lebih rendah daripada perusahaan tidak tumbuh.

Penelitian *investment opportunity set* yang dilakukan di Luar Negeri adalah Smith dan Watts melakukan penelitian mengenai IOS dengan judul *Investment Opportunity Set Corporation Financing, Dividen and Compensation Policies*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi memiliki nilai hutang yang lebih kecil dalam struktur permodalan mereka sendiri, akan pula membayar dividen yang lebih kecil, dan memiliki kompensasi yang lebih besar ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.

Gaver dan Gaver (1993) melakukan penelitian dengan judul *Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki *debt to equity ratio* yang lebih rendah, *dividend yield* yang lebih rendah, dan kompensasi eksekutif yang lebih tinggi ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.

Lawrence dan Abbot (2001) melakukan penelitian dengan judul *Financing, Dividend, and Compensation to a Shift in The Investment Opportunity Set*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang negative antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividend dan terdapat suatu korelasi yang positif antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan pendanaan saat diukur dengan *debt to value equity* namun menunjukkan korelasi negative bila diukur dengan *debt to market value of equity*.

Melihat adanya ketidakkonsistenan dari beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai proksi IOS yang telah dipaparkan pada latar belakang masalah diatas, maka peneliti ingin melakukan penelitian guna mengetahui hasil yang lebih lanjut sesuai dengan kondisi saat ini dengan data yang relevan dalam penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham dengan (ESOPs) Employee Stock Ownership Plans Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Publik yang listing di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)”**

1.2 Rumusan Masalah

Dalam pengambilan keputusan investasi sebuah perusahaan hal ini diproksikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Namun permasalahan muncul saat investor tidak bisa menginterpretasikan dengan jelas, hal ini dikarenakan IOS sendiri merupakan hal yang tidak bisa diobservasi secara langsung, kecuali dengan memproksikannya.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dapat diketahui terdapat *research gap* atau perbedaan hasil penelitian. Perbedaan itu berdasarkan hasil penelitian terdahulu dengan berbagai variabel yang tidak terdapat konsistensi dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 1.2
Research Gap

No	Variabel		Peneliti	Hasil Penelitian
	Independen	Dependen		
1	EPS	Return Saham	Solechan (2009)	EPS mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham
			Anthi (2009)	EPS tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, bahkan cenderung kearah negatif
2	MKTBKASS	Return Saham	Jati (2003)	MKTBKASS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
			Noorpratiwi (2005)	MKTBKASS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
3	MKTBKEQ	Return Saham	Saputro (2008)	MKTBKEQ tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
			Putu (2011)	MKTBKEQ memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber : Ringkasan berbagai jurnal

Kebijakan Kompensasi, Kompensasi insentif yang didasarkan pada harga saham lebih disenangi dibandingkan didasarkan pada dasar akuntansi untuk perusahaan IOS tinggi (Smith dan Watts, 1993; Gaver dan Gaver, 1993; Baber et al, 1996; Abbott, 1999). Berdasarkan uraian diatas ditemukan adanya *research problem* yang dapat diketahui pada tabel 1.1 terdapat *fenomena gap*, dimana kondisi yang terjadi berbeda dengan penelitian yang pernah dilakukan. Pada tabel 1.2 terdapat *research gap* dimana adanya penelitian terdahulu yang tidak konsisten, maka rumusan pertanyaan (*research question*) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah proksi IOS *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBKASS) berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdiosian ESOP?
2. Apakah proksi IOS *Earning per Share / Price Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdiosian ESOP?
3. Apakah proksi IOS *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBKEQ) berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdiosian ESOP?
4. Apakah salah satu proksi IOS *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBKASS) memiliki pegraruh positif terhadap *return* saham perusahaan melalui ESOP sebagai variabel intervening?
5. Apakah *Earning per Share / Price Ratio* sebagai salah satu dari proksi IOS memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan melalui ESOP sebagai variabel intervening?

6. Apakah salah satu proksi IOS *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBKEQ) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan melalui ESOP sebagai variabel intervening?
7. Apakah *Employee Stock Option Plans* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan pertanyaan yang ada maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji salah satu proksi IOS *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBKASS) memiliki pengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdiosian ESOP.
2. Menguji salah satu proksi IOS *Earning per Share / Price Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdiosian ESOP.
3. Menguji salah satu proksi IOS *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBKEQ) memiliki pengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdiosian ESOP.
4. Menguji satu proksi IOS *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBKASS) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan melalui ESOP sebagai variabel intervening.

5. Menguji *Earning per Share / Price Ratio* sebagai salah satu dari proksi IOS memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan melalui ESOP sebagai variabel intervening.
6. Menguji *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBKEQ) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan melalui ESOP sebagai variabel intervening.
7. Menguji *Employee Stock Option Plans* (ESOP) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Sebagai salah satu tolak ukur *responsibility* perusahaan kepada karyawan sebagai salah satu cara untuk mengunci karyawan yang potensial bukan hanya sebagai karyawan tetapi juga sebagai pemilik perusahaan.
2. Hasil penelitian ini dapat mengetahui tolak ukur tingkat pemberian kompensasi perusahaan berdasarkan tingkat pemberian saham (ESOP) dari perusahaan ke karyawan kunci perusahaan.
3. Menambah referensi bagi peneliti selanjutnya terutama mengenai pengaruh IOS terhadap kompensasi dan *return*.
4. Hasil penelitian dapat digunakan sebagai alternatif pertimbangan saat pengambilan keputusan berinvestasi.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam upaya mempermudah penyajian dan pembahasan dalam penelitian ini, maka penulisan dalam penelitian ini menggunakan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab Telaah Pustaka berisi tentang landasan teori dan Penelitian terdahulu, Kerangka pemikiran, Hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab Metode Penelitian berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab Hasil dan Analisis berisi tentang objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab Penutup berisi tentang simpulan, keterbatasan, dan saran dari penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang beranggapan nilai dari suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *asset in place* dengan *investment option* pada masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran – pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa akan datang dan besarnya sudah ditetapkan oleh manajemen sebelumnya, dimana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar untuk masa yang akan datang. Smith dan Wrath (1992) menyatakan sejalan dengan pendapat tersebut komponen dari nilai perusahaan merupakan sebuah hasil dari pilihan – pilihan investasi untuk digunakan pada masa yang akan datang dan merupakan proksi dari IOS itu sendiri. Dari dua pendaatan para ahli diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai.

Myers (1977) dalam utami (2007) menyatakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan – pilihan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang merupakan set kesempatan investasi menunjukan opsi pertumbuhan bagi perusahaan. Nilai opsi pertumbuhan tersebut tergantung pada

discretionary expnditure dari manajer. Jones dan Sharma (2001) menyatakan opsi pertumbuhan tersebut bisa berupa investasi tradisional atau *discretionary expnditure* yang diperlukan untuk kesuksesan perusahaan seperti penelitian dan pengembangan teknologi baru. Namun secara umum dapat ditarik kesimpulan bahwa IOS merupakan hasil pengeluaran saat ini untuk masa yang akan datang dengan nilai *return* saham / prospek masa depan yang menjadi keuntungannya sebagai hasil dari investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan kedepan.

2.1.2 Alternatif Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Menurut Kallapur dan Trombley (2001) terdapat Tiga jenis proksi IOS yang digunakan dalam bidang keuangan yaitu :

1. Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam nilai pasar saham. Ide dari proksi ini berdasar pada prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial yang dinyatakan dengan harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva – aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak bertumbuh. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis dengan harga adalah : *Market value of equity plus book value of debt, Ratio of book to market value of asset, Ratio of book to market value of equity, Ratio of book value property, plant, and equipment to*

firm value, Ratio of replacement value of asset to market value, Ratio of depreciation expense to value, dan Earning Price ratio.

2. Proksi IOS berbasis pada Investasi

Proksi IOS berbasis ini menunjukkan tingkat aktivitas investasi tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki tingkat investasi yang tinggi pula. Proksi IOS ini dapat dihubungkan dengan *Ratio R&D expense to firm value, Ratio of R&D expense to total assets, Ratio of R&D expense to sales, Ratio of capital addition to firm value, dan Ratio of capital addition to asset book value.*

3. Proksi IOS berbasis pada varian

Mendasarkan pada ide proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Para peneliti sebelumnya Kallapur dan Trombley (1999) menggunakan proksi *variance of total return* dan *market model beta*. Gaver dan Gaver (1993) menggunakan varian *return*. Saputro dan Hartono (2002) di Indonesia menggunakan *varian return* seperti penelitian sebelumnya misalnya Smith dan Watts (1992); Gaver dan Gaver (1993) dan *beta asset*.

Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah beberapa proksi IOS yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993) yang merupakan proksi IOS paling valid sebagai proksi pertumbuhan. Beberapa proksi tersebut yaitu:

1. Rasio *Market to Book Value of Asset* (MKTBKASS)

Rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar, pemilihan proksi ini dikarenakan dalam penelitian yang telah dilakukan sebelumnya karena proksi ini secara konsisten memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan.

2. Rasio *Earning Per Share* (EPS)

Rasio laba per lembar saham, rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari earning power yang dimiliki oleh sebuah perusahaan.

3. Rasio *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ)

Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar Pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan.

2.1.3 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Tujuan dari sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang salah satunya dapat diukur dengan menggunakan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tetapi manajer mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan para pemegang saham dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan. Celah antara inilah yang dapat menciptakan konflik antara kepentingan masing – masing yang terjadi, konsep ini yang kemudian disebut dengan *agency theory* (Brigham dan Gapenski, 1996).

Hubungan agensi ini dapat terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut dengan *principals* mempekerjakan individu lainnya yang disebut dengan *agents* untuk bekerja dan juga mendelegasikan wewenang pengambilan sebuah keputusan. Di dalam lingkup keuangan manajerial, hubungan agensi yang pokok adalah antara pemegang saham dan manajer,serta antara *debtholders* dan pemegang saham. Terkadang perusahaan memerlukan waktu yang lebih untuk menyelesaikan masalah agensi seperti ini, dan membutuhkan biaya pula untuk memonitor dan mengurangi masalah agensi. Pengeluaran inilah yang disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost* (Gallagher dan Andrew, Jr 1997). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya konflik kepentingan dalam hubungan keagenan. Terjadinya konflik kepentingan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) karena kemungkinan *agent* bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*. Teori agensi mampu menjelaskan potensi konflik kepentingan diantara berbagai pihak

yang berkepentingan dalam perusahaan tersebut. Konflik kepentingan ini terjadi dikarenakan perbedaan tujuan dari masing-masing pihak berdasarkan posisi dan kepentingannya terhadap perusahaan (Ibrahim, 2007).

Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun demikian manajer juga menginginkan untuk selalu memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Contoh yang biasanya ditampilkan adalah saat audit pada laporan keuangan sebuah perusahaan. Pemilik mengaudit laporan keuangan perusahaan untuk melihat apakah *agents* yaitu jajaran direksi dan manajer telah bertindak sesuai dengan kepentingan *principals* yaitu para pemegang saham dengan melaporkan data secara akurat. Menurut Sundjaja dan Barlian (2002) ada empat *agency cost* yang utama yaitu sebagai berikut :

1. Biaya kesempatan (*Opportunity Cost*) timbul kesulitan perusahaan besar untuk merespon kesempatan baru sehingga kehilangan peluang untuk mendapatkan keuntungan.
2. Biaya pengawasan adalah biaya untuk mengawasi pengeluaran-pengeluaran untuk mencegah pihak manajemen berperilaku tidak sebatas hasil yang memuaskan saja, melainkan juga harus memaksimalkan harga saham. Biaya yang dikeluarkan perusahaan berupa biaya audit.
3. Biaya penyusunan kompetensi manajemen, biaya ini merupakan *agency cost* yang paling mahal. Bertujuan untuk memberikan insentif pada

manajemen untuk bertindak yang terbaik bagi kepentingan pemilik dan memberikan kompensasi manajer atas tindakan tersebut

4. Biaya perlindungan adalah biaya untuk melindungi pengeluaran perusahaan, dengan tujuan melindungi adanya kemungkinan ketidakjujuran dari seorang manajer perusahaan mengeluarkan biaya untuk pihak ketiga sebagai perusahaan penjamin.

2.1.4 Teori *Contracting*

Dalam sebuah perusahaan biasanya terjadi suatu hubungan kontraktual antara pemilik dan manajemen perusahaan, dimana pemilik mengharapkan *return* yang sangat tinggi dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan. Berbanding terbalik dengan manajemen yang mengharapkan kompensasi yang lebih tinggi untuk memenuhi kebutuhan psikologisnya. Hal yang demikian menyebabkan timbulnya konflik antara manajemen dengan pemilik karena masing – masing akan memenuhi kepentingannya sendiri secara individual biasa yang disebut (*opportunity behavior*). Pemilik akan mengeluarkan sejumlah biaya, yang disebut dengan biaya *monitoring* yang digunakan untuk mengevaluasi biaya hasil kinerja manajemen. Pihak manajemen menyampaikan kondisi keuangan perusahaan secara teratur kepada pemilik karena itu sudah merupakan tugas mereka, tetapi disisi lain manajemen juga berusaha untuk mengoptimalkan kepentingan mereka sendiri dengan meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) dengan harapan dapat

mengurangi biaya *monitoring* yang ditanggung oleh pemilik (Wuryan Andayani, 2002).

Prinsip utama dari teori kontrak adalah pemilihan kebijakan yang ditunjukkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai mempunyai arti yang luas dibandingkan dengan memaksimalkan laba yang diperoleh. Dalam memaksimalkan nilai sebuah perusahaan harus memperhitungkan tingkat resiko yang kemungkinan diterima dari arus pendapatan, sedangkan pertimbangan laba murni tidak memperhitungkan hal yang demikian. Maksimalisasi dari nilai perusahaan lebih mengutamakan arus dana atau kas yang dilakuka dengan tujuan menghindari variasi laba yang terlalu besar, dan bukan tergantung pada bentuk pengukuran laba.

2.2 Penelitian terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penerapan proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) baik dari luar negeri atau dalam negeri Indonesia sendiri, penelitian tersebut antara lain :

1. Gaver dan Gaver

Gaver dan Gaver (1993) telah melakukan penelitian dengan judul *Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. VAR,

dan FUNDS. Ada enam proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain :

- a. *Ratio market to book assets* (MKTBKASS)
- b. *Ratio market to book equity* (MKTBKEQ)
- c. *Ratio earning price* (EP)
- d. *Research and development expense to book value of total assets* (R&D)
- e. *Variance* (VAR)
- f. FUND

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki *debt to equity ratio* yang lebih rendah, *dividend yield* yang lebih rendah, dan kompensasi eksekutif yang lebih tinggi ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.

2. Smith dan Watts

Smith dan Watts (2000) telah melakukan penelitian yang berkaitan dengan *Investment Opportunity Set* dengan judul *The Investment Opportunity Set Corporation Financing, Dividend and Compensation Policies*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi memiliki hutang yang relatif lebih kecil dalam struktur modalnya, membayarkan dividen yang lebih kecil, dan memiliki kompensasi yang lebih besar ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.

3. Adi Prasetyo

Adi Prasetyo (2000) melakukan penelitian dengan judul Asosiasi antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan kebijakan pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar : Bukti Empiris dari bursa Efek Jakarta. Ada empat proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini :

- a. *Ratio market to book of assets* (MKTBKASS)
- b. *Ratio market to book of equity* (MKTBKEQ)
- c. *Earning price ratio* (EP)
- d. *Ratio total capital expenditure to book total assets* (RACTE)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth firm* memiliki *market/debt equity ratio* yang lebih rendah dibandingkan *non growth firm* (sejalan dengan Sami et al, 1999). Tidak ada perbedaan yang significant antara *growth firm* dan *non growth firm* dalam kebijakan deviden dan kompensasi (mendukung Gaver dan Gaver, 1993; Sami et al., 1993). Tidak terdapat hubungan antara beta sekuritas dengan IOS. Terdapat reaksi yang significant, reaksi pasar *growth firm* dan *non growth firm*.

4. Iswahyuni dan Suryanto

Iswahyuni dan Suryanto (2000) melakukan penelitian dengan judul Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dalam Hal Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada

Bursa Efek Jakarta. Ada enam proksi IOS yang digunakan pada penelitian ini, antara lain :

- a. *Ratio book value of gross property, plant, and equipment to the book value of the assets (PPE/BVA)*
- b. *Ratio price to earning (P/ E)*
- c. *Ratio market to book value of equity of total return*
- d. *Ratio market value to assets*
- e. *Ratio capital additional to assets book value*
- f. *Variance to total return*

5. Noorpratiwi

Noorpratiwi (2000) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *investment Opportunity set* berkorelasi positif dengan *return saham*

6. Steward Jones

Steward Jones (2001) melakukan sebuah penelitian dengan judul *The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decision*. Steward Jones menggunakan tujuh proksi IOS yang dalam penelitiannya :

- a. *Ratio market value to assets (MVABVA)*
- b. *Ratio market to book value of equity (MVEBVE)*

- c. *Earning to price ratio (PER)*
- d. *Variance of total return to the firm (VAR)*
- e. *Ratio of depreciation expense to value (DEP/V)*
- f. *Ratio total capital expenditure to book total assets (RACTE)*
- g. *Ratio book value of gross property, plant, and equipment to the book value of the assets (PPE/BVA)*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki *debt to equity ratio* dan *dividend yield* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

7. Lawrence dan Abbot

Lawrence dan Abbot (2001) melakukan penelitian dengan judul *Financing, Dividend, and Compensation to a shift in the Investment Opportunity set*. Terdapat lima proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

- a. *Ratio market value to assets (MVABVA)*
- b. *Ratio market to book value of equity (MVEBVE)*
- c. *Earning to price ratio (PER)*
- d. *Rate in market value of assets*

8. Isnaeni Rokhayati

Isnaeni Rokhayati (2005) melakukan penelitian dengan judul *Analisis hubungan Investment Opportunity Set (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan Yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan*

Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ratio debt to market value of equity* tidak signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan dilihat dari *debt to book value of equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. *Ratio dividend payout* mempunyai korelasi yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam hal kebijakan dividen terdapat hubungan yang negatif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, dan terdapat hubungan yang positif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan pendanaan apabila hal tersebut diukur dengan *debt to value equity* dan sebaliknya apabila diukur dengan *debt to market value of equity* akan berkorelasi negatif.

9. Anugrah

Anugrah (2008) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Return Saham Perusahaan Manufaktur*”. Periode pengamatan adalah tahun 2004-2008. Terdapat 4 proksi IOS yang digunakan yaitu :

- a. *Market to book value of assets*
- b. *Market to book value of equity*
- c. *Ratio EPS / Price*
- d. *Capital expenditure too book value of assets*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *market to book value of assets* dan rasio *market value of equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan *EPS/Price* dan rasio *capital expenditure to book value of assets* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka secara ringkas dapat ditulis sebagai berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan penelitian terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Proksi yang digunakan	Hasil Penelitian
1	Gaver dan Gaver	<i>Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies.</i>	MKTBKAS MKTBKEQ EP R&D VAR FUND	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki <i>debt to equity ratio</i> yang lebih rendah, <i>dividend yield</i> yang lebih rendah, dan kompensasi eksekutif yang lebih tinggi ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.
2	Adi Prasetyo	Asosiasi antara <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> dengan	MKTBKAS MKTBKEQ	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>growth</i>

		kebijakan pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar : Bukti Empiris dari bursa Efek Jakarta	EP RACTE	<i>firm</i> memiliki <i>market/debt equity ratio</i> yang lebih rendah dibandingkan <i>non growth firm</i> (sejalan dengan Sami et al, 1999). Tidak ada perbedaan yang significant antara <i>growth firm</i> dan <i>non growth firm</i> dalam kebijakan deviden dan kompensasi (mendukung Gaver dan Gaver, 1993; Sami et al., 1993). Tidak terdapat hubungan antara beta sekuritas dengan IOS. Terdapat reaksi yang significant, reaksi pasar <i>growth firm</i> dan <i>non growth firm</i> .
3	Iswahyuni dan Suryanto	Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dalam Hal Kebijakan Pendanaan,	PPE/BVA P/ E MKTBKASS	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan

		Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta.	MKTBKEQ CAPBVA VAR	antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (book debt/equity), dividen sedangkan dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (market debt/equity). Terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh.
4	Steward Jones	<i>The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decision</i>	MVABVA MVEBVQ PER VAR DEP/V RACTE PPE/BVA	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki <i>debt to equity ratio</i> dan <i>dividend yield</i> yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh
5	Anugrah	Analisis Pengaruh <i>Investment</i>	MVABVA	Hasil penelitian menunjukkan

		<i>Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur</i> ?. Periode pengamatan adalah tahun 2004-2008	MVEBVQ E/P CABVA	bahwa rasio <i>market to book value of assets</i> dan rasio <i>market value of equity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan <i>EPS/Price</i> dan rasio <i>capital expenditure to book value of assets</i> tidak berpengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
6.	Syahrir	Analisis Hubungan antara <i>Investment Opportunity Set</i> Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen	MVABVA MVEBVE PER CAPBVA CAPMVA	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hal kebijakan pendanaan ataupun kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.
7	Lawrence dan Abbot	<i>Finacing Dividend, and Compensation to a Shift in The Investment</i>	MVABVA MVEBVE	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa korelasi

		<i>Opportunity Set</i>	PER <i>Variance on return on market value, dan rate in market value of assets</i>	yang negative antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividend an terdapat korelasi positif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan pendanaan bila diukur dengan <i>debt to value equity</i> namun berkorelasi negative jika diukur dengan <i>debt to market value of equity</i>
--	--	------------------------	--	--

Sumber : Ringkasan berbagai Jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Return Saham

Tingkat keuntungan adalah sebuah rasio antara pendapatan investasi dalam beberapa periode dengan sejumlah dana yang diperuntukan untuk investasi, yang pada umum investor akan mengharapkan mendapat keuntungan yang setinggi – tingginya dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin. Hal ini yang membuat beberapa investor untuk meningkatkan investasi yang seoptimal mungkin dengan

menerapkan berbagai konsep investasi yang ada dengan memadai untuk meminimalisir resiko. Dengan menerapkan konsep yang baik memungkinkan bahwa tingkat keuntungan dapat dikukur oleh investor, yang dalam hal ini tingkat keuntungan diukur berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Menurut Hartono (2000) Rata – rata *return* saham biasanya dapat dihitung dengan metode mengurangkan harga saham dalam periode tertentu dengan harga saham pada periode sebelumnya dan dibagi dengan harga saham pada periode sebelumnya.

2.3.2 Pengaruh Proksi IOS terhadap Return Saham dan Kebijakan Kompensasi

Proksi IOS ini digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan, yang indikasinya perusahaan yang tumbuh merupakan sumber informasi yang dapat digunakan oleh para investor untuk memperoleh return. Dengan asumsi semakin tinggi *Market value to book of asset*, semakin besar pula asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, maka hal ini memberi presentase yang besar kemungkinan perusahaan untuk terus bertumbuh dan berkembang, dan pada akhirnya harga saham akan meningkat dan *return* saham yang diperoleh oleh para investor semakin meningkat pula. Kekuatan laba dari suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan proksi IOS *earning per share and price* (E/P) rasio. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa kekuatan laba yang dimiliki oleh perusahaan. Noorpratiwi (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio

E/P yang fluktuatif akan mempengaruhi nilai dari *return* saham itu sendiri yang secara fluktuatif pula.

2.3.3 Employee Stock Ownership Plans (ESOP)

ESOP adalah sebuah program kepemilikan saham oleh karyawan, dimana praktek ESOP ini merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan dimana karyawan tersebut bekerja. Kepemilikan saham oleh karyawan telah berkembang pesat, yang didukung oleh beberapa kebijakan dari pemerintah, serta adanya perubahan – perubahan dalam lingkungan organisasi dan adanya persaingan pasar tenaga kerja yang ketat. Dilihat dari sejarah pertumbuhan ESOP dapat ditelusuri dengan lima puluh tahun silam di Amerika, sebelum ESOP diperkenalkan ada sebagian besar perusahaan di negara tersebut semata – mata dikelola untuk kepentingan pemilik modal atau pemegang saham. Hal ini sesuai dengan sistem ekonomi kapitalis yang menganut paham individualisme sehingga pemegang saham selaku pemilik perusahaan dapat bertindak sesuai dengan keinginannya dalam pengelolaan perusahaan. Dalam sistem ekonomi ini, karyawan hanya dikelompokkan sebagai salah satu faktor produksi. Kelso (1950) menyatakan bahwa sistem kapitalis akan menjadi lebih kuat apabila karyawan diikutsertakan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan hal ini hubungan hukum antara karyawan dengan perusahaan tidak sebatas hanya sebagai pekerja saja, tetapi juga sebagai pemilik dari perusahaan tersebut. Sarana yang digunakan untuk memberikan kesempatan berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan adalah melalui program ESOP. Hanya beberapa yang

menerapkan hal tersebut, karena belum adanya ketentuan yang mampu memberikan kemudahan serta *benefit* tertentu terhadap perusahaan yang melaksanakan ESOP.

ESOP diselenggarakan untuk mencapai beberapa tujuan antara lain :

- a. Memberikan *reward* kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak – pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan.
- b. 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.
- c. Meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga sangat diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan.
- d. Menarik, mempertahankan, dan memotivasi pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders' value*.
- e. Sebagai saran program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang, karena ESOP pada dasarnya merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, dengan memberikan penghargaan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholders' value*

Bukti dari keuntungan karyawan dan pemegang saham dapat diartikan sebagai efek kasual dari ESOPs pada surplus perusahaan atau sebagai bukti bias dari

implementasi ESOP itu sendiri yang dapat meningkatkan produktivitas dengan basis dari sebuah kelompok dan pemantuan yang berkala (Kandel dan Lazear, 1992; Jones dan Kato, 1995; Blasi, Conte, dan Kruse, 1996; Kruse, Freeman dan Blasi, 2010)

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 *Market Value to Book of Assets* (MKTBKASS)

Rasio *market to book of asset* merupakan bagian dari proksi IOS berdasarkan harga. Proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan asset yang digunakan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Untuk para investor sendiri proksi ini digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan, indikasi mengenai adanya pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu informasi yang penting yang dapat digunakan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan untuk memperoleh *return* maupun *abnormal return*. Semakin besar asset semakin tinggi pula *market value to book of assets* nya, dengan hal demikian maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk terus tumbuh dan berkembang, yang mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan itu sendiri, dan pada akhirnya *return* saham yang diperoleh para pemegang saham akan semakin meningkat pula. Smith dan Watts (1992) menyatakan dalam penelitiannya menghubungkan level IOS dengan kebijakan deviden dan pendanaan perusahaan dan hasil dari pengujian yang dilakukan menyatakan bahwa rasio *market value to book assets* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan dan

kebijakan dividen. Hartono (1999) menyatakan bahwa rasio ini juga memiliki korelasi yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1 : *Market to Book Value of Asset Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdian ESOP.

H4 : *Market Value to Book of Asset* memiliki pengaruh positif terhadap return saham perusahaan melalui ESOP.

2.4.2 *Earning per Share / Price Ratio (E/P)*

Rasio *earning per share / price ratio* atau laba per lembar saham terhadap pengaruhnya harga pasar saham merupakan tolak ukuran IOS untuk menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan stabil akan lebih memperlihatkan stabilitasnya dalam pertumbuhan E/P, sebaliknya untuk perusahaan yang kurang stabil dan cenderung fluktuatif akan memperlihatkan *earning per share / price* juga fluktuatif. Bila E/P naik secara konsisten dan stabil / cenderung tidak fluktuatif, maka dapat diartikan perusahaan sedang tumbuh. Semakin besar tingkat perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, maka semakin besar pula investasi yang dapat ditarik pada perusahaan tersebut. Hal ini merupakan dampak yang positif bagi perusahaan terhadap harga saham, dan pada akhirnya *return* saham yang diperoleh akan semakin tinggi.

H2 : *Earning per Share / Price Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdian ESOP.

H5 : *Earning per Share / Price Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap return saham melalui ESOP.

2.4.3 *Market Value to Book of Equity (MKTBEQ)*

Rasio *market value to book of equity* merupakan proksi berdasarkan harga. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Rasio ini dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan meningkat, dan pada akhirnya semakin meningkat pula *return* yang diperoleh. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa rasio MKTBEQ memiliki korelasi yang signifikan dengan faktor umum. Korelasi yang signifikan antara MKTBEQ dengan pertumbuhan penjualan adalah hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Rokhayati (2005). Hasil serupa pun didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Norpratiwi (2004) yang menyatakan bahwa rasio MKTBEQ memiliki korelasi yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

H3 : *Market to Book Value of Equity* berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdiosian ESOP.

H6 : *Market to Book Value of Equity* memiliki pengaruh positif terhadap return saham perusahaan melalui ESOP.

2.4.4 *Employee Stock Ownership Plans (ESOP)*

ESOP adalah sebuah cara yang digunakan oleh perusahaan untuk mempertahankan karyawan kunci mereka dengan membagikan beberapa opsi saham kepada karyawan yang mempunyai potensi tinggi, dan juga karyawan yang telah lama bekerja pada perusahaan. Perusahaan mengharapkan dengan memberikan karyawan kebebasan dalam memiliki saham perusahaan, maka kinerja karyawan juga akan terus meningkat, karena karyawan bukan hanya sebagai pekerja saja tetapi karyawan juga sebagai pemilik dari perusahaan. Jika karyawan dapat meningkatkan produktivitas mereka, hal ini secara garis lurus mereka akan meningkatkan performa perusahaan, dapat harga saham dari perusahaan tersebut juga akan terus meningkat, hal ini pula menjadi sebuah keuntungan pula bagi perusahaan dan bagi karyawan yang memiliki beberapa saham dari perusahaan. Dalam perkembangannya, terdapat beberapa pendekatan yang tersedia bagi perusahaan dalam rangka ESOP itu sendiri, yaitu dengan penggunaan masing – masing pendekatan yang didasari oleh kebutuhan dari masing – masing perusahaan dan setiap pendekatan tersebut memiliki ketentuan yang khusus, beberapa pendekatan tersebut meliputi :

a. Pemberian Saham (*Stock Grants*)

Pendekatan yang paling sederhana yaitu perusahaan menghibahkan saham kepada karyawan yang terpilih, atau dengan kata lain secara *free* perusahaan memberikan saham kepada para karyawannya dan seringkali perusahaan melakukan hal ini sebagai bentuk kompensasi bonus sebagai

appresiasi perusahaan kepada karyawan atas kinerja yang tinggi, dan untuk mengenalkan karyawan betapa pentingnya seorang karyawan kunci atau dapat juga digunakan sebagai sistem penggajian baru di suatu organisasi. Hibah ini bisa berbentuk *non restricted* atau dengan *restricted*, dimana dapat berupa pembatasan dan tanpa pembatasan.

b. Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (*Direct Employee Stock Purchase Plans*)

Program ini memungkinkan untuk karyawan membeli saham perusahaan dengan persyaratan dan tata cara tertentu serta tentu saja menguntungkan. Keputusan karyawan untuk membeli saham yang tersedia adalah sukarela. Dalam program ini karyawan dapat membayar sahamnya melalui pemotongan gaji, karena pembayaran dilakukan dimuka atas saham yang mereka beli, dan secara umum kurang menghasilkan tingkat partisipasi yang tinggi karena diakibatkan sedikitnya karyawan yang memenuhi syarat yang ditetapkan oleh perusahaan. Karena karyawan menginvestasikan uangnya sendiri ketika mereka memperoleh saham melalui suatu *direct purchase plan*. Perusahaan harus memastikan bahwa saham yang ditawarkan masuk dalam kualifikasi untuk pengecualian dari ketentuan registrasi.

c. Program Opsi Saham (*Stock Option Plans*)

Dalam program ini suatu perusahaan memberikan kepada karyawan secara perorangan hak kontraktual, atau opsi untuk membeli suatu jumlah tertentu atas saham perusahaan sepanjang periode waktu tertentu, membayar dengan harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian. Konsep dibalik opsi ini adalah bahwa jika harga saham perusahaan meningkat dalam tahun – tahun setelah pemberian, karyawan akan mendapatkan keuntungan dengan membeli saham pada harga terendah yaitu saat harga yang berlaku pada waktu pemberian dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi. Setelah meningkat nilai suatu opsi saham bagi karyawan sifatnya terkait pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

d. *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs)

ESOPs merupakan suatu jenis program pensiun yang dirancang untuk menerima kontribusi perusahaan pada suatu pengelola dana yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. ESOPs *non leveraged* dirancang untuk investasi dalam saham perusahaan. Dengan suatu ESOP *non leveraged*, perusahaan membuat sebuah kontribusi kepada suatu akun kepercayaan setiap tahun atas nama masing-masing karyawan, dan kebanyakan program pensiun lebih banyak yang digunakan sebab, karyawan akan menerima saldo mereka setelah mereka

pensiun. Sedangkan ESOPs *leveraged* sebagai salah satu rencana ekuitas yang digunakan secara meluas, program ini dapat digunakan oleh pihak perusahaan untuk menjual sebagian sahamnya kepada sekelompok karyawan sebesar nilai pasar wajar sepenuhnya atas saham tersebut. ESOPs tersebut mendanai pembelian dengan melalui suatu pinjaman yang dijamin oleh perusahaan.

e. *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights (SARs)*

Stock Appreciation Rights (SARs) dan *Phantom Stock* adalah sebuah penangguhan kompensasi yang khusus dan alat kompensasi insentif yang sengaja dirancang untuk memberikan karyawan keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham tanpa disertai terjadinya transfer atas saham sesungguhnya. Program ini merupakan hibah kepada karyawan yang memberikannya hak pada suatu waktu tertentu dimasa yang akan datang untuk menerima penghargaan berupa kas sebesar kenaikan nilai jumlah saham tertentu. Sedangkan *Phantom Shares* sendiri merupakan bagian – bagian dari nilai yang berkaitan dengan jumlah ekuivalen saham.

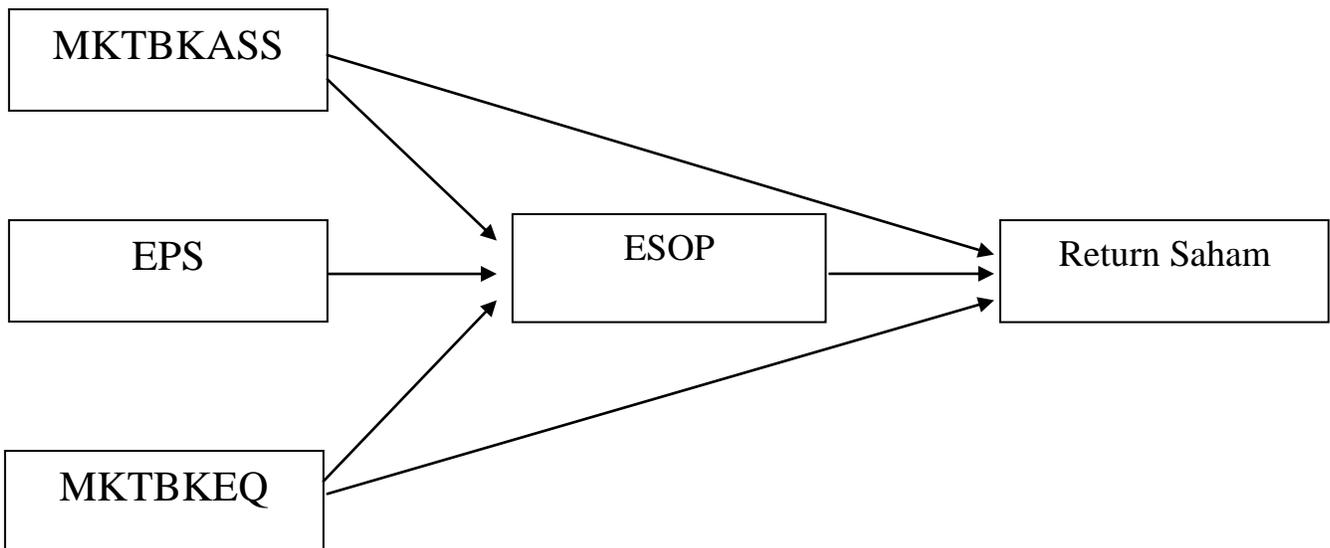
H7 : ESOP berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan.

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan tinjauan pustaka serta mengacu terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang masih relevan maka dapat ditarik sebuah kerangka pemikiran teoritis yang dapat dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Noorpratiwi (2005), Putu (2011), Ida (2009), diolah

2.6 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2005) Hipotesis adalah dugaan atau jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang kebenarannya harus dibuktikan melalui data yang terkumpul. Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis diatas maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : *Market to Book Value of Asset Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdopsian ESOP.
- H2 : *Earning per Share / Price Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham perusahaan dalam pengabdopsian ESOP.
- H3 : *Market to Book Value of Equity* berpengaruh positif terhadap nilai opsi saham dalam pengabdopsian ESOP.
- H4 : *Market Value to Book of Asset* memiliki pengaruh positif terhadap return saham perusahaan melalui ESOP.
- H5 : *Earning per Share / Price Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap return saham perusahaan melalui ESOP .
- H6 : *Market to Book Value of Equity* memiliki pengaruh positif terhadap return saham perusahaan melalui ESOP.
- H7 : ESOP memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Untuk variabel penelitian melibatkan dua variabel, dependen dan independen. Dimana untuk variabel dependen adalah *return* saham itu sendiri, sedangkan variabel independennya adalah proksi – proksi dari IOS yang berupa *market value to book of assets* (MKTBKASS), *earning per share / price ratio*, dan *Market to book value of equity* (MKTBKEQ) kemudian ditambah satu lagi variabel independen yaitu *employee stock ownership plans* (ESOP).

Definisi operasional adalah melekatkan arti pada suatu variabel dengan cara menetapkan kegiatan atau tindakan yang perlu untuk mengukur variabel itu. Pengertian operasional variabel ini kemudian diuraikan menjadi indikator empiris yang meliputi :

Menurut Noorpratiwi (2005), proksi IOS dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

1. MKTBKASS adalah Proksi IOS untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan berdasar asset yang digunakan.

$$= \frac{T. Aset - T. Ekuitas + (Jml Imbr shm beredar \times hrg penutupan shm)}{\text{Total Aset}}$$

Total Aset

Dengan keterangan :

Total Asset	: Total kekayaan perusahaan
Total Ekuitas	: Modal dari penjualan saham
Jumlah Lembar Saham Beredar	: Jumlah saham yang beredar di publik
Harga Penutupan Saham	: Harga saham saat akhir tahun

2. E/P adalah Harga per lembar saham terhadap harga pasar saham.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen saham preferen}}{\text{Rata - rata jumlah saham yang beredar}}$$

Dengan keterangan :

Laba bersih	: Laba operasional perusahaan setelah pajak
Dividen saham preferen	: Dividen dari saham prioritas
Rata - rata saham beredar	: Jumlah saham beredar yang ada di pasar

3. MKTBKEQ adalah Proksi IOS untuk menggambarkan permodalan suatu perusahaan.

$$\text{MKTBKEQ} = \frac{\text{Jumlah lbr Saham beredar} \times \text{hrng penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dengan Keterangan :

Jumlah lembar saham beredar:	Jumlah saham yang beredar di pasar
Harga penutupan saham	: Harga jual penutupan saham akhir tahun

Total Ekuitas : Modal yang berasal dari penjualan saham

4. ESOP

Untuk ESOP memiliki perhitungan sendiri yaitu dengan membagi saham yang diberikan ke karyawan dengan total saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia

$$\text{a. ESOP} = \frac{\text{ESOP listed share}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Dengan keterangan :

ESOP listed share : Jumlah lembar saham yang disertakan dalam Program ESOP perusahaan

Jumlah lembar saham beredar : Jumlah lembar saham yang beredar dipasar

Tabel 3.1

Tabel Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel	Notasi	Satuan	Rumus
Return Saham	R	Rasio	$(R_{t+1} - R_t) / R_t$
Market Value to book of assets	MKTBKASS	Rasio	$\frac{T. \text{ Aset} - T. \text{ Ekuitas} + (\text{Jml lmr shm beredar} \times \text{hrg penutupan shm})}{\text{Total Aset}}$
Earning Per Share	E/P	Rasio	$\frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen saham preferen}}{\text{Rata - rata jumlah saham yang beredar}}$
Market value to book of equity	MKTBKEQ	Rasio	$\frac{\text{Jumlah lbr Saham beredar} \times \text{hrg penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$
Employee Stock Option Program	ESOP	Rasio	$\text{ESOP} = \frac{\text{ESOP listed share}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$

Sumber : Ringkasan beberapa jurnal

3.2 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi adalah perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009 – 2011 sebanyak 451 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan criteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2009 sampai dengan 2011.
2. Perusahaan yang menerapkan program ESOP dan data tersedia dalam laporan keuangan, baik data utama maupun dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan.
3. Laporan keuangan disajikan dalam rupiah dan semua data yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia dengan lengkap.

Berdasarkan persyaratan dalam penentuan sample diatas, maka jumlah sample ditentukan sebagai berikut :

Tabel 3.2
Sample Penelitian

Kriteria	Jumlah Sample
Perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009 – 2011	451
Perusahaan yang tidak menerapkan ESOP	(400)
Perusahaan yang tidak menyajikan data secara lengkap	(25)
Jumlah Sample	26

Sumber : ICMD 2011

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menerapkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan baik tahunan maupun dalam kuartal yang berakhir pada tahun buku 31 Desember 2009 sampai dengan 31 Desember 2011 dengan alasan sebagian perusahaan yang tercantum dalam BEJ telah menerapkan program ESOP dengan menentukan jumlah opsi saham yang ditawarkan, konversi setiap opsi, serta harga saham pada saat exercise. Data sampel diambil dari Pusat Referensi Pasar Modal, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), serta *database* Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan studi kepustakaan, yaitu pengambilan data diperoleh dari beberapa *literature* yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang diteliti, penelusuran data ini dilakukan dengan cara :

1. Penelusuran data secara manual untuk data dalam format kertas hasil cetakan. Data yang disajikan dalam format kertas hasil cetakan dapat berupa, jurnal, skripsi, dan data ICMD
2. Penelusuran data menggunakan komputer untuk data dalam format digital / elektronik. Data yang disajikan berupa laporan keuangan BEI, dan situs Internet.

Tabel 3.3

Perusahaan Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan
1	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
2	PT. Wijaya Karya Tbk
3.	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.
4.	PT. Tira Austenite Tbk
5.	PT. Astra Graphia Tbk
6.	PT. Metrodata Electronics Tbk
7.	PT. Multistrada Arah Saran Tbk
8.	PT. United Tractor Tbk
9.	PT. Indonesia Air Transport Tbk
10.	PT. Bank Bukopin Tbk
11.	PT. Bank Central Asia Tbk
12.	PT. Bank CIMB Niaga Tbk
13.	PT. Bank Danamon Tbk
14.	PT. Bank Internasional Indonesia Tbk
15.	PT. Bank Mandiri Tbk
16.	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk
17.	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk
18.	PT. Bank Tabungan Negara Tbk

19.	PT. Bank Pensiunan Nasional Tbk
20.	PT. Trimegah Securities Tbk
21.	PT. Bhakti Investama Tbk
22.	PT. Global Mediacom Tbk
23.	PT. Centrin Online Tbk
24.	PT. Indosiar Karya Media Tbk
25.	PT. Media Nusantara Citra Tbk
26.	PT. Surya Citra Media Tbk

Sumber : ICMD tahun 2011

3.5 Metode Analisis

Dalam metode analisis data bertujuan untuk menyampaikan dan mebatasan penemuan hingga menjadi data yang teratur. Data dalam bentuk kuantitatif ditampilkan dalam bentuk table dan grafik, sedangkan data dalam bentuk kualitatif dapat ditampilkan dalam bentuk deskriptif. Analisis kuantitatif digunakan untuk menganalisis data yang dinyatakan dengan angka – angka. Perhitungan dengan program SPSS 17.0 *for windows* digunakan untuk membantu menentukan metode statistic. Analisis data yang digunakan adalah analisis faktor, uji normalitas, dan uji beda.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Menurut Saleh (2004) statistic deskriptif ini merupakan suatu landasan analisis statistik yang cukup penting dalam mempelajari statistic induktif berikutnya. Statistic deskriptif adalah suatu ilmu yang mempelajari bagaimana cara menyusun, menyajikan, dan mengukur nilai data yang telah tersedia dari suatu proses penelitian dan akan diperoleh suatu gambaran yang jelas terhadap objek penelitian, sehingga dapat mudah untuk dimengerti.

Statistik deskriptif ini nantinya akan digunakan untuk meneliti variable – variable yang ada, dengan tujuan untuk mengetahui rata – rata, median, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari seluruh variable – variable yang diteliti.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan proses uji regresi terlebih dahulu harus dilakukan pengujian asumsi klasik. Ghazali (2005) menyatakan bahwa analisis regresi linear berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut dan diharapkan dalam analisis regresi diperoleh model – model regresi yang bisa dipertanggung jawabkan maka asumsi yang digunakan sebagai berikut :

- a. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.

- b. Besarnya varians error atau faktor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variable bebas (*homoscedasticity*).
- c. Independensi dari error (*non autocorrelation*)
- d. Normalitas dari distribusi error multikoliner yang sangat rendah

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variable dependen atau keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan kolmogorof – smirnof, dengan pedoman pengambilan keputusan :

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi adalah tidak normal
- b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi adalah normal

3.5.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dala model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas atau tidak. Dalam pembentukan model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi dengan angka tinggi diantara variable bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Dalam uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Ghazali (2005) menjelaskan regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode $t-1$ (sebelumnya+). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2006) :

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.

- c. Bila DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi *negative*.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis untuk mengetahui variable independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan kompensasi dan *return* saham pada perusahaan yaitu dengan menggunakan persamaan multiple regression (regresi linier berganda) untuk menganalisis 3 variabel independen terhadap variable dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variable independen yang mempunyai pengaruh terhadap variable dependen. Pada penelitian ini, data diolah dengan menggunakan software computer yaitu SPSS versi 17.0 *for windows*. Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel independen dengan tujuan untuk menestimasi rata – rata populasi atau nilai rata – rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2005).

Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing – masing variabel independen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *market to book of value of assets ratio* (X1), *market to book value of equity*

ratio (X2), *earning per share* (X3) sebagai proksi dari IOS. Variabel intervening adalah ESOP (Y1), dan Variabel dependen adalah *return* saham (Y2).

Persamaan dari regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y1 = \beta_0 + \beta_1 MVA + \beta_2 MVE + \beta_3 EPS + \varepsilon_1 \dots\dots\dots \text{Persamaan regresi 1}$$

$$Y2 = \beta_0 + \beta_1 MVA + \beta_2 MVE + \beta_3 EPS + \beta_4 Y1 + \varepsilon_2 \dots\dots \text{Persamaan regresi 2}$$

Keterangan :

β_0 : Konstanta

Y1 : *Return* Saham

Y2 : ESOP

MVA : *Market to book value of assets ratio*

MVE : *Market to book value of equity ratio*

EPS : *Earning per share*

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel

independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Menurut Ghozali (2011) nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

3.5.4.2 Uji statistik t

Pada uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol, atau $H_0 : b_i = 0$. Yang berarti suatu variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat. Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau

$$H_a : b_i \neq 0$$

Yang berarti variabel tersebut merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.4.3 Uji statistic F

Uji statistic F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Yang berarti apakah semua variabel bebas itu merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

Hipotesis alternative (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Yang berarti, semua variabel bebas secara simultan mempunyai penjelas yang signifikan variabel terikat.