

**STUDI TENTANG PENERAPAN ESOP
(EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN)
EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK
DI PASAR MODAL INDONESIA**

**Oleh :
Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau
Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia**

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
PROYEK PENINGKATAN EFISIENSI PASAR MODAL
TAHUN 2002**

**ANGGOTA TIM
STUDI TENTANG PENERAPAN ESOP
(EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN)
EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK DI PASAR MODAL
INDONESIA**

PENGARAH

1. M Raylan, Drs
2. Rachmad, SH

KETUA

1. Agus Saptarina, SE, MBA

PELAKSANA

1. Suryo Budisantoso
2. Herry Siswanto, SE, MBA
3. Evy Sulistyani, SE, MBA
4. Herlina Hayati, ESM, SH
5. Yudi Pramono, SE
6. Ari Harjanti, SE
7. Sungkana, SH, LLM
8. Tjandra Nyata K, SE
9. Muharto

PEMBANTU PELAKSANA

1. Agus Maiyo, SE, Ak
2. Budhy Azhari, SE
3. Eko Rizanoordiby, SE
4. Deddy Herlambang, SE, Ak

STAF SEKRETARIAT

1. Erni Djuwita
2. Tumiar Sidabutar

ABSTRAKSI

Sebagai bagian dari komunitas dunia, manajemen usaha perusahaan di Indonesia tidak terlepas dari pengaruh praktek manajemen yang ada di negara lain, khususnya negara-negara yang telah maju perkembangan manajemen usahanya. Salah satu praktek tersebut adalah diperkenalkannya suatu program manajemen sumber daya manusia berupa program kepemilikan karyawan dalam saham perusahaan di mana karyawan tersebut bekerja. Program tersebut dikenal dengan nama Program Kepemilikan Saham oleh Karyawan (*Employee Stock Ownership Program*, ESOP).

Penerapan ESOP di Indonesia belum optimal karena tidak ada perangkat hukum yang mengatur ESOP secara khusus, baik ditinjau dari aspek pasar modal, perpajakan, maupun ketenagakerjaan. Hal ini mengakibatkan penerapan ESOP dibatasi oleh rambu-rambu hukum yang sesungguhnya tidak secara khusus didesain untuk mengatur ESOP. Selain itu, untuk perusahaan tertutup yang belum *go public* tetapi ingin melakukan program ini masih dibatasi dengan ketentuan penawaran umum mengingat belum adanya ketentuan khusus tentang ESOP.

Memperhatikan hal tersebut, Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia mempelajari pengertian/jenis ESOP yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik di negara lain, melakukan pengkajian ketentuan-ketentuan yang terkait dengan program ESOP di negara lain. Antara lain mengenai ketentuan persyaratan pernyataan pendaftaran (*registration requirement*), persyaratan keterbukaan (*disclosure requirement*), ketentuan untuk perusahaan tertutup (*private company*) dan perusahaan asing (*foreign company*). Disamping itu juga mempelajari praktek

yang ada di Indonesia, sehingga dapat disampaikan beberapa rekomendasi yang berkaitan dengan ESOP.

Karena program ESOP merupakan suatu proses yang kompleks, maka Emiten/Perusahaan Publik yang akan melakukan ESOP harus merencanakannya dengan baik. Memperhatikan beberapa permasalahan keterbukaan informasi ESOP dalam hal Peraturan Bapepam No. IX.D.4 dipergunakan untuk program tersebut, maka peraturan tersebut perlu direvisi khususnya tentang sarana untuk keterbukaan informasi yang dapat berupa prospektus atau *info memo*. Berkaitan dengan permasalahan penerapan ESOP oleh perusahaan non publik (tertutup) atau perusahaan multinasional yang akan melakukannya, maka diperlukan suatu peraturan tersendiri tentang bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka ESOP yang lebih sederhana dibandingkan ketentuan tersebut bagi penawaran umum biasa. Untuk permasalahan yang mungkin timbul dari perubahan status karyawan menjadi pemegang saham, maka diperlukan ketentuan tentang pembatasan kepemilikan saham oleh karyawan yang terafiliasi dengan pemegang saham pengendali. Selain itu, juga diperlukan administrasi program ESOP yang memadai untuk memantau pelaksanaannya sehingga tidak terjadi pelanggaran ketentuan pasar modal umumnya.

KATA PENGANTAR

Dalam kerangka pasar modal, ketentuan yang ada tentang kepemilikan saham oleh karyawan masih terbatas pada penjatahan pasti atas saham yang ditawarkan pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Sedangkan untuk Emiten/Perusahaan Publik yang akan melakukan ESOP selain dari penjatahan pasti tersebut, wajib memperhatikan ketentuan yang terkait dengan jenis sumber saham yang akan digunakan dalam program tersebut.

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, maka dipandang perlu melakukan suatu studi mengenai penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Studi ini dimaksudkan untuk mengetahui segala aspek yang berkaitan dengan ESOP, mempelajari ketentuan-ketentuan yang terkait dengan program ESOP di negara lain, serta mempelajari praktek yang ada di Indonesia.

Studi dilakukan melalui dua cara. Pertama melalui studi pustaka, yaitu dengan melakukan pengumpulan literatur yang terkait dengan konsep dan praktek ESOP di beberapa negara yang telah mempunyai ketentuan khusus untuk ESOP. Kedua melalui studi lapangan yang dilakukan dengan metode survey melalui kuisisioner kepada pihak penyelenggara program yaitu perusahaan (Emiten atau Perusahaan Publik yang telah melakukan ESOP dan yang belum melakukannya), juga kepada perusahaan tertutup yang telah melakukan ESOP. Selain itu, kuisisioner juga ditujukan kepada peserta program bagi perusahaan yang telah melakukannya. Studi Lapangan juga dilakukan lewat diskusi dengan narasumber yang berkompeten dalam bidang ESOP antara lain konsultan hukum yang pernah menangani penyusunan program ini dan konsultan sumberdaya manusia yang juga aktuarial.

Kiranya hasil studi ini dapat menjadi masukan bagi pengambil kebijakan berkaitan dengan ketentuan ESOP.

Kritik dan saran yang membangun demi perbaikan hasil studi terbuka dan kami harapkan.

Wassalam,
Ketua Tim Studi

DAFTAR ISI

| | Hal. |
|--|----------|
| Abstraksi | i |
| Kata Pengantar | iii |
| Daftar Isi | v |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| I. LATAR BELAKANG | 1 |
| II. ORGANISASI STUDI | 4 |
| III. TUJUAN STUDI | 5 |
| IV. METODEDE STUDI | 6 |
| V. RUANG LINGKUP STUDI | 7 |
| VI. OBYEK STUDI | 7 |
| VII. WAKTU STUDI | 7 |
| BAB II STUDI PUSTAKA | 8 |
| I. SARANA-SARANA UNTUK MEMBUAT KEPEMILIKAN SAHAM OLEH KARYAWAN (<i>EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP</i>) | 9 |
| 1. Pemberian Saham (<i>Stock Grants</i>) | 9 |
| 2. Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (<i>Direct Employee Stock Purchase Plans</i>) | 11 |
| 3. Program Opsi Saham (<i>Stock Option Plans</i>) | 12 |
| 4. <i>Employee Stock Ownership Plans</i> (ESOPs) | 15 |
| 5. <i>Phantom Stock and Stock Appreciation Rights</i> (SARs) | 17 |
| II. POKOK-POKOK PERMASALAHAN STRATEGIS DALAM PROGRAM KEPEMILIKAN SAHAM OLEH KARYAWAN | 19 |
| 1. Tujuan Strategis Yang Mungkin Dapat Dicapai | 20 |

| | | |
|----------------|--|-----------|
| | Melalui Kepemilikan Saham Oleh Karyawan | |
| | 2. Kompensasi Ekuitas Vs <i>Broad-Based Ownership</i> | 22 |
| | 3. Karakteristik Usaha | 23 |
| | 4. Masalah Pengendalian | 24 |
| | 5. Issue-Issue Kunci Lain Yang Menunjang Tujuan Strategis Kepemilikan Oleh Karyawan | 25 |
| BAB III | PRAKTEK ESOP DI BEBERAPA NEGARA DAN DI INDONESIA | 33 |
| I. | PRAKTEK ESOP DI BEBERAPA NEGARA | 34 |
| 1. | Amerika Serikat | 34 |
| 2. | British Columbia, Canada (BCC) | 38 |
| 3. | Singapura | 40 |
| 4. | China | 42 |
| 5. | Mesir | 44 |
| 6. | Hungaria | 46 |
| 7. | Irlandia | 47 |
| 8. | Slovenia | 49 |
| 9. | Jamaica | 50 |
| 10. | Rusia | 51 |
| 11. | Trinidad-Tobago | 51 |
| 12. | Malaysia | 52 |
| II | PRAKTEK ESOP DI INDONESIA | 53 |
| BAB IV | ANALISA DAN PEMBAHASAN | 59 |
| I | PERBANDINGAN ANTARA PELAKSANAAN KEPEMILIKAN SAHAM OLEH KARYAWAN DI INDONESIA DENGAN NEGARA-NEGARA LAIN | 59 |
| II. | ANALISA DATA HASIL SURVEY | 67 |
| 1. | Populasi, Sampel dan Responden | 67 |

| | | |
|--------------|-----------------------------|-----------|
| 2. | Variabel dan Pengukurannya | 69 |
| 3. | Hasil dan Pembahasan | 70 |
| BAB V | KESIMPULAN DAN SARAN | 84 |
| I. | KESIMPULAN | 84 |
| II. | SARAN | 89 |
| | Daftar Kepustakaan | 92 |
| | Lampiran-Lampiran : | 93 |

BAB I

PENDAHULUAN

I. LATAR BELAKANG

Sebagai bagian dari komunitas dunia, manajemen usaha perusahaan di Indonesia tidak terlepas dari pengaruh praktek manajemen yang ada di negara lain, khususnya negara-negara yang telah maju perkembangan manajemen usahanya. Salah satu praktek tersebut adalah diperkenalkannya suatu program manajemen sumber daya manusia berupa program kepemilikan karyawan dalam saham perusahaan di mana karyawan tersebut bekerja. Program tersebut dikenal dengan nama Program Kepemilikan Saham oleh Karyawan (*Employee Stock Ownership Program*, ESOP).

ESOP diselenggarakan untuk mencapai beberapa tujuan antara lain sebagai berikut :

- a. Memberikan penghargaan (*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 diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan;

- d. Menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attract, retain, and motivate*) pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders' value*.
- e. Sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang, 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*.

Memperhatikan tujuan dari penyelenggaraan ESOP di atas, terutama dalam hal perbaikan kualitas manajemen/karyawan dan penyelarasan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, maka dari pelaksanaan ESOP oleh perusahaan, khususnya perusahaan yang pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan efektif (Emiten/Perusahaan Publik), diharapkan akan menghasilkan peningkatan kinerja Emiten atau Perusahaan Publik, yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja pasar modal Indonesia.

Penerapan ESOP di Indonesia belum optimal karena tidak ada perangkat hukum yang mengatur ESOP secara khusus, baik ditinjau dari aspek pasar modal, perpajakan, maupun ketenagakerjaan. Hal ini mengakibatkan penerapan ESOP dibatasi oleh rambu-rambu hukum yang sesungguhnya tidak secara khusus didesain untuk mengatur ESOP. Selain itu, untuk perusahaan tertutup yang belum *go public* tetapi ingin melakukan program ini masih dibatasi dengan ketentuan penawaran umum mengingat belum adanya ketentuan khusus tentang ESOP.

Dalam kerangka pasar modal, ketentuan yang ada tentang kepemilikan saham oleh karyawan masih terbatas pada penjatahan pasti

atas saham yang ditawarkan pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO). Sedangkan untuk Emiten/Perusahaan Publik yang akan melakukan ESOP selain dari penjatahan pasti tersebut, wajib memperhatikan ketentuan yang terkait dengan jenis sumber saham yang akan digunakan dalam program tersebut. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik bermaksud menerbitkan saham baru, maka harus terlebih dahulu memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*right*) kepada para pemegang saham yang ada. Namun demikian, untuk Emiten atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria tertentu dapat melakukan penambahan modal tanpa *right* sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Berdasarkan peraturan tersebut, Emiten atau Perusahaan Publik dapat menambah modal tanpa memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu kepada pemegang saham yang ada, sebagaimana ditentukan dalam anggaran dasar, dengan kondisi sebagai berikut :

- a. Jika dalam jangka waktu 3 (tiga) tahun, penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5% (lima per seratus) dari modal disetor; atau
- b. Jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan persyaratan kondisi tertentu yang dijabarkan dalam ketentuan ini.

Dari Peraturan Bapepam No.IX.D.4, dapat dilihat bahwa penambahan modal tanpa *right* lebih ditujukan kepada Emiten atau Perusahaan Publik yang mengalami kesulitan keuangan dan bermaksud melakukan restrukturisasi keuangan. Beberapa Emiten telah melakukan ESOP dengan menggunakan kondisi butir a. pada peraturan di atas. Sehubungan dengan hal tersebut, informasi yang disampaikan dalam

rangka keterbukaan tentang ESOP juga mengacu pada Peraturan Bapepam No.IX.D.4 tersebut yang dirasa sangat terbatas. Demikian juga informasi tentang pelaksanaan (*progress report*) dan administrasi dari program tersebut dalam laporan berkala agar tidak melanggar ketentuan-ketentuan pasar modal lainnya, misalnya aspek keterbukaan serta potensi benturan kepentingan dan perdagangan orang dalam, mengingat perubahan status karyawan sebagai pemilik perseroan.

Kepemilikan saham oleh karyawan telah berkembang dengan cepat di beberapa negara, sebagian besar sebagai hasil dari kebijakan pemerintah, perubahan-perubahan dalam organisasi lingkungan kerja, dan persaingan pasar tenaga kerja yang ketat. Mempertimbangkan hal tersebut, maka kebutuhan akan ketentuan ESOP dalam peraturan pasar modal di Indonesia dirasa perlu dalam rangka menunjang praktek manajemen sumber daya manusia yang ada, pada saat yang sama memperhatikan perlindungan investor dan terciptanya pasar modal yang wajar, teratur dan efisien. Untuk itu, perlu dilakukan studi tentang ketentuan-ketentuan yang mengatur hal-hal yang terkait dengan ESOP dalam rangka mengantisipasi rencana ESOP yang disampaikan oleh Emiten atau Perusahaan Publik di pasar modal Indonesia, dan juga oleh perusahaan asing atau multinasional.

II. ORGANISASI STUDI

Studi ini dilakukan oleh Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia yang merupakan bagian dari Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, Bapepam. Tim studi ini dibentuk berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 131/KMK.1/2002 tentang Pembentukan Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia, dan Surat Keputusan Ketua Pelaksana Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau

Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia Nomor Kep-01/PPEPM.4/2002 tentang Pengangkatan Anggota Pembantu Pelaksana dan Sekretariat Tim Studi Penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia.

Tim Studi yang melakukan penelitian ini terdiri dari pegawai Bapepam dengan susunan sebagai berikut:

- a. 2 (dua) orang Pengarah;
- b. 1 (satu) orang Ketua Tim merangkap anggota;
- c. 9 (sembilan) orang Pelaksana;
- d. 4 (empat) orang Pembantu Pelaksana;
- e. 2 (dua) orang Staf Sekretariat.

III. TUJUAN STUDI

Tujuan studi ini adalah:

- a. Mempelajari pengertian/jenis ESOP yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik di negara lain;
- b. Mempelajari ketentuan-ketentuan yang terkait dengan program ESOP di negara lain. Antara lain mengenai ketentuan persyaratan pernyataan pendaftaran (*registration requirement*), persyaratan keterbukaan (*disclosure requirement*), ketentuan untuk perusahaan tertutup (*private company*) dan perusahaan asing (*foreign company*);
- c. Mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat keberhasilan program ESOP yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dan perusahaan tertutup di Indonesia;
- d. Mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi suatu perusahaan untuk merencanakan program kepemilikan saham oleh pegawainya;

- e. Mempelajari faktor penentu yang mendasari karyawan dalam melaksanakan haknya dalam program ESOP;
- f. Memberikan bahan referensi untuk pengambil kebijakan berkaitan dengan ketentuan ESOP.

IV. METODE STUDI

Metode yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi yang diperlukan dalam studi ini adalah :

- a. Studi Kepustakaan dilakukan dengan mengumpulkan literatur yang terkait dengan konsep dan praktek ESOP di beberapa negara yang telah mempunyai ketentuan khusus untuk ESOP;
- b. Studi Lapangan dilakukan dengan metode survey melalui kuisisioner kepada pihak penyelenggara program yaitu perusahaan (Emiten atau Perusahaan Publik yang telah melakukan ESOP dan yang belum melakukannya), juga kepada perusahaan tertutup yang telah melakukan ESOP. Selain itu, kuisisioner juga ditujukan kepada peserta program bagi perusahaan yang telah melakukannya. Metode *Selected Sampling* digunakan dalam menentukan responden Emiten/Perusahaan Publik dan perusahaan tertutup yang belum melaksanakan program ESOP. Sedangkan khusus untuk Emiten/Perusahaan Publik yang telah melaksanakan program ESOP penentuan responden tidak dilakukan karena jumlah perusahaan yang terbatas, maka semua Emiten/Perusahaan Publik yang telah melaksanakan program ESOP tersebut menjadi responden dalam penelitian ini;
- c. Studi Lapangan juga dilakukan lewat diskusi dengan narasumber yang berkompeten dalam bidang ESOP antara lain konsultan hukum yang

pernah menangani penyusunan program ini dan konsultan sumberdaya manusia yang juga aktuaris.

V. RUANG LINGKUP STUDI

Studi ini mencakup kajian model dan ketentuan-ketentuan ESOP yang ada di beberapa negara, identifikasi permasalahan penerapannya, dan kemungkinan penerapannya di Indonesia. Pengertian ESOP dalam hal ini adalah kepemilikan saham oleh karyawan di luar penjabatan pasti pada saat Penawaran Umum oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

VI. OBYEK STUDI

Sebagai obyek dalam studi ini adalah :

- a. Teori dan filosofi tentang program ESOP di berbagai negara;
- b. Pola konsep ESOP di 12 (dua belas) negara yang telah memiliki ketentuan atau melakukan ESOP;
- c. Pendapat Emiten atau Perusahaan Publik dan karyawannya yang menjadi responden, sejumlah 124 (seratus dua puluh empat) perusahaan yang terdiri dari 23 (dua puluh tiga) Emiten/Perusahaan Publik yang telah melaksanakan program ESOP dengan 115 (seratus lima belas) orang peserta programnya, 101 (seratus) Emiten/Perusahaan Publik yang belum/tidak melaksanakan program ESOP, serta 4 (empat) perusahaan tertutup dengan 20 (dua puluh) peserta programnya.

VII. WAKTU STUDI

Pelaksanaan studi, dari tahap persiapan hingga pelaporan, dilakukan dalam jangka waktu 1 (satu) tahun anggaran yaitu dari Januari hingga Desember 2002.

BAB II

STUDI PUSTAKA

Sejarah pertumbuhan ESOP dapat ditelusuri sampai dengan lebih lima puluh tahun silam di Amerika. Sebelum diperkenalkannya ESOP, 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. Untuk itu, pihak perusahaan menganggap telah memberikan hak yang memadai kepada karyawannya apabila karyawan tersebut telah diberikan gaji atau balas jasa yang memadai.

Pada tahun 1950-an, seorang ahli hukum yang juga *investment banker* bernama Louis Kelso¹ mempunyai gagasan bahwa sistem kapitalis akan menjadi lebih kuat apabila karyawan diikutsertakan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan hukum antara karyawan dengan perusahaan tidak terbatas pada hubungan perburuhan, melainkan karyawan juga sekaligus pemilik perusahaan. Sarana yang digunakan untuk memberikan kesempatan berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan adalah melalui program ESOP. Saat diperkenalkan program ESOP, hanya beberapa perusahaan yang tertarik untuk melaksanakan gagasan Kelso tersebut. Hal ini karena belum adanya ketentuan yang memberikan kemudahan serta manfaat

¹ Ron Bernstein, David Binns, Marshal Hyman, Martin Staubus. "Designing an Employee Stock Option Plan: A Practical Approach for the Entrepreneurial Company", Foundation for Enterprise Development, La Jolla, California, 2001

(*benefit*) tertentu terhadap perusahaan yang bermaksud melaksanakan program ESOP.

Untuk mendorong pertumbuhan ESOP, pada tahun 1973 Kelso mengusulkan kepada Senator Rusell Long, Ketua *The Tax Senate Finance Committee*, untuk secara tegas merumuskan dalam peraturan perundang-undangan tentang pemberian kemudahan serta fasilitas terhadap pelaksanaan program ESOP. Hal ini mendapat tanggapan positif dari *Senate* dengan diundangkannya *The Employee Retirement Income Security Act 1974 (ERISA)*. Selanjutnya, ESOP juga telah diatur dalam *The Tax Act of 1984* dan *1986*.

I. SARANA-SARANA UNTUK MEMBUAT KEPEMILIKAN SAHAM OLEH KARYAWAN (*EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP*)²

Dalam perkembangan selanjutnya, terdapat beberapa pendekatan yang tersedia bagi perusahaan dalam rangka ESOP. Penggunaan masing-masing pendekatan didasari oleh kebutuhan dari masing-masing perusahaan dan setiap pendekatan tersebut memiliki ketentuan yang khusus.

1. Pemberian Saham (*Stock Grants*)

Pendekatan paling sederhana adalah suatu perusahaan dapat menghibahkan saham perusahaan kepada karyawan-karyawan yang terpilih. Seringkali, hal ini dilakukan sebagai suatu bentuk kompensasi bonus sebagai penghargaan kepada karyawan atas kinerja yang tinggi, untuk mengenalkan pentingnya seorang karyawan kunci, atau sistem penggajian baru di suatu organisasi. Hibah ini dapat berupa tanpa pembatasan ("*non restricted*") atau dengan pembatasan ("*restricted*").

² Ibid

Pemberian saham tanpa pembatasan adalah suatu pemberian penghargaan berupa saham, biasanya diberikan kepada karyawan kunci untuk mencapai tujuan keuangan atau tujuan strategis. Penghargaan ini mirip dengan suatu bonus kas tradisional tetapi penghargaannya dalam bentuk saham. Pemberian saham dengan pembatasan adalah suatu penghargaan yang terikat dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi karyawan. Pembatasan yang paling umum adalah suatu jadwal tunggu berdasarkan waktu, yang mengharuskan karyawan untuk tetap di perusahaan selama suatu jangka waktu tertentu sebelum seluruh kepemilikan atas seluruh sahamnya ditransfer. Pengunduran diri atau pemutusan hubungan kerja karyawan sebelum memenuhi ketentuan tersebut akan berakibat pada hilangnya hak atas pemberian saham yang belum terlewati masa tungguannya dan akan dikembalikan ke perusahaan.

Kelebihan dan Kekurangan Pemberian Saham adalah sebagai berikut :

Kelebihan :

- Dengan dibubuhkannya ketentuan *vesting*, *stock grant* dapat menjadi suatu alat retensi karyawan yang efektif;
- *Stock grants* merupakan program yang sederhana untuk diimplementasikan dan mudah difahami oleh karyawan;
- Program ini memberikan suatu cara bagi perusahaan untuk membayar insentif yang terkait dengan kinerja tanpa menggunakan sumber daya kas;
- Memberikan karyawan suatu partisipasi modal di perusahaan.

Kekurangan :

- Memberikan hak suara kepada karyawan;

- Selama tidak diharuskan menginvestasikan kas pribadi, karyawan mungkin tidak merasakan nilai kepemilikan yang sebenarnya;
- Dapat menyebabkan masalah arus kas bagi karyawan sebagai akibat dari konsekuensi pajak dari penerimaan *stock grant*;
- Mengakibatkan pengakuan beban kompensasi bagi perusahaan.

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

Program Pembelian Saham Oleh Karyawan memungkinkan karyawan membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang menguntungkan. Keputusan karyawan untuk membeli saham yang tersedia untuknya adalah sukarela.

Dengan program ini karyawan dapat membayar sahamnya melalui pemotongan gaji. Karena karyawan diharuskan membayar “*up front*” (dimuka) atas saham yang mereka beli, suatu program pembelian saham oleh karyawan secara umum tidak menghasilkan tingkat partisipasi yang tinggi (biasanya kurang dari 25% dari karyawan yang memenuhi syarat), juga tidak akan merubah ekuitas perusahaan dalam jumlah besar kepada tenaga kerjanya (bila dibandingkan dengan program kepemilikan saham yang lain).

Karena karyawan menginvestasikan uangnya sendiri ketika mereka memperoleh saham melalui suatu *direct purchase plan*, perusahaan harus memastikan bahwa saham yang ditawarkan termasuk dalam kualifikasi untuk pengecualian dari ketentuan registrasi (pernyataan pendaftaran). Pengecualian tersebut secara umum tersedia untuk penjualan yang dibatasi kepada karyawan.

Kelebihan dan Kekurangan Pembelian Saham adalah sebagai berikut :

Kelebihan :

- Program ini meningkatkan modal perusahaan;
- Program ini relatif sederhana untuk dibuat dan mudah bagi karyawan untuk memahaminya;
- Program ini mengembangkan jiwa investasi para karyawan.

Kekurangan :

- Biaya investasi dapat menghambat karyawan untuk berpartisipasi;
- Ketentuan Pernyataan Pendaftaran mungkin merupakan suatu pokok persoalan bagi perusahaan tertutup;
- Program ini mengharuskan dibentuknya struktur administrasi untuk mengumpulkan dana, membeli saham dan monitoring ketaatan dengan peraturan yang sesuai.

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

Dalam program opsi saham, 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. Periode waktu tertentu tersebut biasanya antara 5 (lima) sampai 10 (sepuluh) tahun dimulai pada tanggal pemberian dan harganya biasanya sama dengan harga pasar wajar saham pada saat pemberian. Konsep dibalik opsi ini adalah bahwa jika harga saham perusahaan meningkat dalam tahun-tahun setelah pemberian, karyawan mendapatkan keuntungan dengan membeli saham pada harga lebih

rendah yaitu harga yang berlaku pada waktu pemberian dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi, setelah harga meningkat. Nilai suatu opsi saham bagi karyawan sifatnya terkait pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan dapat mengaitkan pemberian opsi kepada kinerja kelompok atau individual dalam berbagai cara. Sebagaimana dengan bonus kas, perusahaan bebas untuk memutuskan kepada siapa mereka akan memberikan opsi dan berapa banyaknya opsi yang akan mereka berikan kepada masing-masing individu. Pada masa lalu, perusahaan biasanya membatasi pemberian opsi saham hanya kepada manajemen, dan pada beberapa perusahaan, program opsi saham masih menggunakan cara tersebut. Namun demikian, kini terdapat kecenderungan (peningkatan) bahwa perusahaan-perusahaan memberikan opsi saham lebih jauh ke dalam organisasinya, seringkali melibatkan seluruh karyawan. Opsi dapat menjadi suatu motivator yang lebih efektif dibandingkan suatu bonus kas, karena tidak seperti kas, opsi terus menerus berlaku sebagai suatu insentif yang baik bagi karyawan setelah mereka diberikan opsi, karena nilai sebenarnya akan ditentukan dengan kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Pelaporan atas Opsi Saham dalam Laporan Keuangan

Satu dari pertimbangan utama pemberian opsi saham kepada karyawan adalah, dalam banyak kasus, perusahaan “bebas” dari segi pelaporan keuangan. Suatu perusahaan harus mengakui beban kompensasi atas nilai estimasi opsi hanya dalam situasi tertentu. Ini termasuk jenis opsi dengan jumlah saham atau harga pelaksanaan tidak diketahui atau kontinjen dengan kejadian yang akan datang. Transaksi

opsi lainnya yang akan mengharuskan perusahaan untuk mengakui beban yaitu :

- Jika opsi diberikan pada harga *discount* dari harga pasar wajar;
- Jika ketentuan *vesting* didasarkan semata-mata hanya untuk mencapai tujuan kinerja;
- Jika opsi saham diterbitkan kepada non karyawan;
- Jika modifikasi dibuat untuk program opsi saham, termasuk perpanjangan, pembaruan dan modifikasi yang akan mengurangi harga pelaksanaan atau meningkatkan jumlah saham atas opsi;
- Jika harga opsi dirubah, atau opsi dibatalkan dan diterbitkan kembali, untuk mengurangi harga pelaksanaan;
- Jika opsi diberikan kepada karyawan yang berkerja di perusahaan afiliasi yang tidak dimiliki secara mayoritas oleh perusahaan yang memberikan opsi.

Dalam hal perusahaan tidak harus mengakui beban, perusahaan harus melaporkan nilai opsi pada saat menyiapkan laporan keuangan *audited*, menggunakan suatu model penilaian opsi (misalnya, *Black Scholes*) untuk mengestimasi akibat dari setiap opsi yang masih beredar pada laba bersih dan laba per saham. Informasi ini harus diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Kelebihan dan Kekurangan Opsi Saham adalah sebagai berikut :

Kelebihan :

- Opsi saham mengaitkan imbalan kepada karyawan dengan keberhasilan yang akan datang karena opsi tersebut hanya menjadi bernilai jika harga saham perusahaan meningkat;

- Opsi dapat menjadi alat yang efektif untuk mempertahankan karyawan jika dikaitkan dengan jadwal waktu tunggu;
- Dari sudut pandang akuntansi, opsi secara umum tidak dipertimbangkan sebagai beban pada buku perusahaan.

Kekurangan :

- Karena kompleksitasnya, opsi saham dapat sulit dimengerti oleh karyawan;
- Kas keluar yang diperlukan pada saat pelaksanaan, dapat dipandang sebagai suatu hal yang negatif oleh karyawan;
- Jika harga saham turun secara substansial di bawah harga pelaksanaan, opsi tersebut tidak memberikan insentif keuangan bagi karyawan.

4. *Employee Stock Ownership Plans (ESOPs)*

ESOPs merupakan suatu jenis program pensiun yang dirancang untuk menerima kontribusi perusahaan pada suatu pengelola dana (*fund*) yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. Pendekatan ini merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan yang diformulasikan oleh Kelso.

ESOPs *non leveraged* dirancang untuk investasi terutama dalam saham perusahaan yang mendukungnya. Dengan suatu ESOPs *non leveraged*, perusahaan membuat suatu kontribusi kepada suatu akun Trust setiap tahun atas nama masing-masing karyawan, kebanyakan perusahaan akan berkontribusi ke suatu program pensiun. Kontribusi tersebut dapat dibuat dalam bentuk saham (yang memperbaiki arus kas perusahaan karena tidak memerlukan pengeluaran), atau dapat juga berbentuk kas yang kemudian digunakan oleh *Trust* untuk membeli

saham perusahaan. Saham yang diperoleh dengan program ini dialokasikan kepada akun-akun perorangan yang dikelola untuk masing-masing karyawan yang berpartisipasi. Para karyawan menerima saldo akun mereka setelah pensiun atau pemberhentian oleh perusahaan.

Pada perusahaan yang tidak berencana untuk *go public* atau akan diakuisisi oleh seorang Penawar, *Leveraged ESOPs* telah menjadi sarana ekuitas yang digunakan secara meluas. Program ini dapat digunakan oleh pemilik perusahaan sebagai suatu strategi keluar, memungkinkan untuk menjual sahamnya kepada sekelompok karyawan sebesar nilai pasar wajar penuhnya. ESOPs mendanai pembelian dengan melalui suatu pinjaman, yang dijamin oleh perusahaan.

Secara singkat digambarkan, suatu jenis *Leveraged ESOPs* bekerja dalam empat tahap, sebagai berikut :

Tahap Pertama : nilai pasar wajar saham pemilik ditentukan melalui jasa seorang profesional, konsultan penilai independen;

Tahap Kedua : perusahaan membentuk suatu ESOPs, yang meliputi pembentukan suatu Trust yang akan memegang saham yang akan dibeli oleh para karyawan. Orang atau institusi yang ditunjuk oleh perusahaan akan bertindak sebagai *trustee*;

Tahap Ketiga : *Trustee* meminjam uang dari sebuah bank atau kreditur lainnya, menggunakan kredit perusahaan sebagai penjamin;

Tahap Keempat : *Trustee* mewakili pemilik dengan sebuah check untuk harga beli dan pemilik mentransfer sahamnya kepada trust. Kemudian, setelah perusahaan membayar kembali pinjaman ESOPs, saham tersebut dialokasikan kepada akun-akun perorangan yang telah dibentuk oleh trust untuk masing-masing karyawan.

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

Selain pendekatan-pendekatan di atas, terdapat beberapa pendekatan lain untuk membagi ekuitas dengan para karyawan yang secara teknis tidak mengakibatkan transfer kepemilikan saham kepada para karyawan. Sering kali disebut sebagai “*synthetic equity*” programs (program ekuitas sintesis). Program jenis ini dapat dipakai apabila transfer aktual atas kepemilikan ekuitas kepada karyawan adalah tidak memungkinkan atau tidak diinginkan.

Stock Appreciation Rights (SARs) dan *Phantom Stock* adalah penangguhan kompensasi yang khusus dan alat kompensasi insentif yang dirancang untuk memberikan karyawan keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham tanpa disertai terjadinya transfer saham sesungguhnya. Suatu program SARs merupakan sebuah hibah kepada seorang karyawan yang memberikannya hak pada suatu waktu tertentu di masa yang akan datang untuk menerima penghargaan berupa kas sebesar kenaikan dalam nilai dari sejumlah tertentu bagian saham perusahaan. *Phantom Shares* merupakan bagian-bagian dari nilai yang berkaitan dengan jumlah ekuivalen saham. Sebagaimana dengan SARs, nilai dari suatu penghargaan *Phantom Stock* biasanya dibayar kepada karyawan dengan kas, meskipun penghargaan tersebut dapat juga dalam bentuk saham.

Pertimbangan yang dapat mendukung penggunaan jenis program ini dibandingkan suatu program ekuitas yang sesungguhnya adalah ketentuan pernyataan pendaftaran (*securities registration requirement*), perlakuan akuntansi dan pajak, dan fleksibilitas yang berkaitan dengan penghargaan untuk aspek khusus dari usaha perusahaan (seperti suatu divisi yang tidak secara terpisah berbentuk badan hukum). SARs dan

Phantom Stock populer bagi perusahaan milik keluarga dimana keluarga tidak menginginkan untuk melepaskan kepemilikan sahamnya. Program-program ini juga dapat digunakan untuk memberikan ekuitas seperti insentif yang dikaitkan dengan kinerja dari suatu divisi perusahaan atau anak perusahaan. dan juga dapat digunakan untuk memberikan penghargaan kepada karyawan asing yang dikarenakan kompleksitas hukum dan administrasi dari hukum negara asalnya membuatnya sulit untuk diberikan penghargaan berupa surat berharga.

Kelebihan dan Kekurangan SARs and *Phantom Stock* adalah sebagai berikut :

Kelebihan :

- Dengan ketentuan jadwal waktu tunggu, SARs dan *Phantom Stock* dapat memberikan metode yang efektif untuk mempertahankan karyawan;
- SARs dan *Phantom Stock* tidak mendilusi kendali suara dan hak-hak kepemilikan lainnya dari pemilik yang ada;
- Pernyataan pendaftaran tidak berlaku untuk jenis program ini jika pembayarannya dibuat hanya dengan kas.

Kekurangan :

- Menyebabkan suatu potensi penurunan kas yang signifikan bagi perusahaan ketika nilai dari penghargaan dibayarkan;
- Mungkin lebih sulit untuk mencapai tingkat motivasi yang tinggi karyawan pada perusahaan pada saat pemberian. Dan harus disesuaikan secara periodik (tidak boleh kurang dari satu tahun) untuk menggambarkan perubahan dalam harga penghargaan;

- Karyawan dikenakan pajak pada tarif penghasilan biasa atas total nilai penghargaan.

II. POKOK-POKOK PERMASALAHAN STRATEGIS DALAM PROGRAM KEPEMILIKAN SAHAM OLEH KARYAWAN³

Berdasarkan beberapa penelitian yang dilakukan di beberapa negara yang telah mempunyai ketentuan dan pengalaman penerapan ESOP, disinyalir bahwa hal ini merupakan strategi positif yang dapat membuat perusahaan lebih kuat, memberi imbalan pada karyawan dan pada akhirnya meningkatkan nilai partisipasi pemilik perorangan dalam perusahaan. Namun demikian, hal itu mungkin bukan merupakan langkah yang sesuai bagi setiap perusahaan. Penilaian yang hati-hati dari konsep kepemilikan oleh karyawan harus dilakukan sebelum membuat keputusan akhir apakah akan melakukan atau tidak melakukan program kepemilikan saham oleh karyawan. Dalam pembuatan keputusan ini, harus diperhatikan dampak pemilikan saham oleh karyawan pada pihak-pihak berikut ini :

- a. Pemegang saham yang menjual sahamnya (divestasi);
- b. Perusahaan;
- c. Pemegang saham lain; dan
- d. Karyawan.

Memperhatikan hal tersebut, pengambilan keputusan signifikan tentang penerapan ESOP memerlukan suatu studi kelayakan yang fokus pada beberapa pertanyaan mendasar dan ketentuan yang harus diperhatikan.

³ ibid, hal. 8

Dalam penyusunan program kepemilikan saham oleh karyawan, perlu diperhatikan pokok-pokok permasalahan strategis sebagai berikut :

- 1) mengidentifikasi tujuan strategis dari kepemilikan karyawan;
- 2) pilihan antara kompensasi ekuitas atau kepemilikan dengan dasar meluas (*broad-based ownership*);
- 3) karakteristik usaha;
- 4) masalah pengendalian; dan
- 5) issue-issue kunci yang menunjang tujuan strategis.

1. Tujuan Strategis Yang Mungkin Dapat Dicapai Melalui Kepemilikan Saham Oleh Karyawan

- Perekrutan dan Retensi.

Persaingan pasar tenaga kerja meningkat untuk tenaga terampil dan karyawan yang cakap. Ketika berusaha merekrut karyawan potensial, kemampuan untuk menjanjikan mereka suatu penyertaan ekuitas dapat menjadi suatu sarana. Peluang keuangan berupa kepemilikan ekuitas akan menarik bagi beberapa – mungkin sebagian besar orang-orang yang cerdas dan berbakat - yang dibutuhkan oleh perusahaan. Mempertahankan karyawan yang ada juga akan lebih mudah jika mereka memiliki penyertaan modal.

- Peningkatan arus kas.

Kompensasi ekuitas seringkali dapat mengganti sebagian kompensasi kas. Program-program seperti *stock grant* dan program opsi saham dapat membuat suatu perusahaan bersaing dalam pasar tenaga kerja tanpa harus membayar gaji yang tinggi. *401 (k) plan*, suatu bentuk program dana pensiun di Amerika, yang menawarkan kontribusi yang sesuai (*matching contribution*) dalam saham perusahaan dapat menjadi suatu program tabungan pensiun yang menarik, juga tanpa memerlukan kontribusi kas sebagaimana dalam

program pensiun lainnya. Sebuah program pembelian saham oleh karyawan dapat secara nyata meningkatkan arus kas perusahaan, pada saat karyawan membayar kas atas saham yang mereka terima.

- Motivasi dan Kinerja.

Ekuitas hanya akan bernilai jika kinerja perusahaan membuatnya bernilai. Oleh karena itu, karyawan yang memiliki kepentingan modal signifikan dalam perusahaannya akan memiliki insentif yang kuat untuk mencurahkan karya terbaiknya dalam memaksimalkan kinerja perusahaan dan nilai saham. Dengan demikian, kepemilikan saham oleh karyawan menyelaraskan kepentingan karyawan dengan para pemegang saham. Selain itu, hal ini akan memperlakukan karyawan secara adil ketika mereka diberi penghargaan ekuitas dengan proporsi sesuai dengan kontribusi mereka kepada kinerja perusahaan.

- Pengembangan Budaya Kelompok.

Perusahaan-perusahaan dengan pengalaman kepemilikan karyawan jangka panjang telah menemukan bahwa hal tersebut memberikan dasar yang kuat dalam membangun budaya kerja yang kuat. Setelah dikembangkan dengan tepat, kepemilikan karyawan meningkatkan jiwa kebersamaan dan kerja tim, dimana seluruh karyawan bekerjasama memfokuskan pada tujuan kinerja perusahaan. Karyawan menjadi lebih peka terhadap kebutuhan perusahaan dan mulai memikirkan dan bertindak seperti seorang pemilik.

- Memberikan pasar bagi saham pendiri.

ESOP dapat memberikan pasar yang menarik bagi saham dari perusahaan tertutup.

- Alat antisipasi pengambil-alihan.

Perusahaan-perusahaan yang mempertahankan diri dari pengambilalihan secara tidak bersahabat (*hostile take-over*), menggunakan ESOP untuk hal itu. Dalam hal penawaran pengambilalihan telah dilakukan, penggunaan ESOP sebagai alat bela diri menjadi agak terlambat. Namun, apabila ESOP telah dilaksanakan sebelum dimulainya usaha pengambilalihan, ESOP menjadi alat yang efektif untuk mempertahankan diri.

2. Kompensasi Ekuitas Vs *Broad-Based Ownership*

Pendekatan strategis untuk implementasi ESOP cenderung pada dua pendekatan yang menggambarkan perbedaan tujuan dan kebutuhan serta perbedaan asumsi dasar tentang cara memperoleh motivasi karyawan dan kinerja secara efektif. Kedua pendekatan tersebut adalah sebagai berikut :

- a) Kompensasi ekuitas yang menganggap bahwa perusahaan dapat memaksimalkan kinerjanya dengan memberikan insentif keuangan yang tepat bagi orang yang tepat di perusahaan. Sehingga, perusahaan-perusahaan ini menambahkan kepentingan ekuitas pada unsur tradisional gaji dan bonus kas guna membuat insentif keuangan lebih efektif. Seperti gaji dan bonus kas, jumlah ekuitas yang diberikan pada karyawan umumnya secara perorangan.
- b) Perusahaan yang menggunakan pendekatan *broad-based ownership* juga ingin memberikan insentif keuangan bagi karyawannya. Tetapi, perusahaan ini memandang bahwa keuntungan tambahan dapat diperoleh dari tenaga kerja dimana semua karyawan mempunyai kepentingan ekuitas di perusahaan. Tujuannya adalah menunjang rasa persamaan tujuan di seluruh area perusahaan guna

meningkatkan kerja kelompok dan komitmen pada perusahaan. Perusahaan ini memandang bahwa karyawan yang hanya diberi kompensasi ekuitas dapat direkrut dengan mudah oleh pesaingnya yang menawarkan imbalan keuangan yang lebih sehingga pendekatan tersebut menjadi metode retensi yang sangat mahal.

Dalam praktek, kedua pendekatan di atas tidak saling menghilangkan (*mutual exclusive*).

3. Karakteristik Usaha

Sifat dari usaha perusahaan dapat mempengaruhi jenis program ESOP yang akan dilakukan perusahaan. Karakteristik usaha tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Bentuk badan hukum, hanya perusahaan yang berbentuk perusahaan terbatas yang dapat melakukan program ESOP.
- b. Industri, industri dimana perusahaan beroperasi juga akan mempengaruhi program ESOP. Beberapa industri cenderung menerapkan ESOP dengan mengacu pada kebiasaan. Sebagai contoh, pada industri teknologi, opsi saham telah menjadi bentuk kompensasi yang diharapkan, mengingat kelangkaan tenaga dengan keahlian teknis di industri ini.
- c. Sifat dasar usaha, beberapa hal sifat dasar usaha yang akan mempengaruhi program ESOP adalah posisi kas (tersedia banyak atau tidak), keperluan modal (ekuitas), serta tingkat pertumbuhan dan tujuan pokok usaha.
- d. Komposisi tenaga kerja. Hal ini merupakan faktor yang signifikan dalam menentukan program ESOP yang memadai. Masalah komposisi tenaga kerja antara lain tentang jenis tenaga kerja yang

ada (apakah berpendidikan dan berpengalaman/pintar di bidang keuangan atau tidak), penghargaan berdasarkan jangka waktu (jangka panjang atau pendek), dan ketersediaan kas (aksesibilitas).

- e. Tujuan personal dari pemilik perusahaan. Disamping tujuan perusahaan tujuan personal juga harus dievaluasi. Hal ini terdiri dari komposisi pemegang saham, keterbukaan untuk mengorbankan/menyerahkan ekuitas, dan intensitas pokok terhadap perusahaan.

4. Masalah Pengendalian

Seringkali, salah satu hal penting dalam penyusunan program ESOP adalah hal yang terkait dengan pemegang saham pendiri, khususnya tentang apakah program ini akan mempengaruhi pengendaliannya atas perusahaan. Setelah perusahaan memperoleh pengalaman dengan ESOP, mereka dengan sukarela melangkah dengan meningkatkan sistem pembagian informasi dan partisipasi karyawan pada beberapa tingkat pembuatan keputusan.

Permasalahan pengendalian antara lain sebagai berikut:

- a. Kepemimpinan dan pengendalian. Pengendalian manajemen suatu organisasi berasal dari dua sumber, otoritas legal dan pengaruh kepemimpinan. Kenyataan yang ada sering memperlihatkan bahwa tanpa menghiraukan pembagian saham, orang di organisasi akan mencari pemimpin yang efektif dan akan mengikuti keputusan yang didasarkan atas pengetahuan, kebijaksanaan, dan pengalaman, bukan karena jumlah saham yang dimilikinya.
- b. Hak suara. Meskipun ESOP memberikan hak suara tertentu kepada karyawan sebagai pemegang saham, pemegang saham pendiri

jarang melepaskan pengendalian atas perusahaannya. Karyawan yang memperoleh saham melalui pembelian saham, bonus saham, atau opsi saham berhak memberikan suara seperti pemegang saham lainnya dalam pengambilan hak suara, termasuk pemilihan dewan direksi. Pemegang saham tidak mengambil suara untuk hal-hal operasional sehari-hari, kekuasaan itu didelegasikan pada dewan direksi dan manajer. Hak suara pemegang saham umumnya terbatas pada pemilihan dewan direksi dan persetujuan atau ketidaksetujuan suatu transaksi yang terkait dengan perubahan perusahaan secara mendasar.

5. Issue-Issue Kunci Lain Yang Menunjang Tujuan Strategis Kepemilikan Oleh Karyawan

Terdapat beberapa issue kunci lain yang harus diperhatikan dalam merancang sebuah program kepemilikan saham oleh karyawan. Hal ini meliputi jadwal waktu tunggu, jangka waktu opsi, *exercise provision* (ketentuan tentang pelaksanaan), penilaian, pembatasan saham dan perubahan dalam pengendalian.

a) Jadwal Waktu Tunggu

Perusahaan biasanya mencantumkan suatu jangka waktu tunggu atas penghargaan opsi saham, *stock grant* dan pembelian saham oleh karyawan. Jangka waktu tunggu biasanya berdasarkan jangka waktu tertentu dan mengharuskan karyawan untuk tetap di perusahaan selama sejumlah tahun tertentu sebelum ia memperoleh hak tanpa pembatasan untuk memegang sahamnya. Penghargaan saham tahunan dengan jadwal waktu tunggu beberapa tahun dapat menjadi suatu alat yang bagus untuk mempertahankan karyawan, karena karyawan akan memiliki beberapa tahun yang berharga untuk

penghargaan yang belum dapat digunakan (*unvested*) yang akan hilang jika mereka meninggalkan perusahaan.

b) Jangka Waktu Opsi

Jangka waktu opsi adalah periode waktu selama seorang karyawan dapat melaksanakan opsinya. Semakin lama jangka waktu opsi, semakin besar potensi nilai opsi meningkat, dan semakin besar fleksibilitas waktu bagi karyawan dalam melaksanakan opsi dalam kaitannya dengan pertimbangan arus kas dan rencana pajak. Beberapa perusahaan publik menggunakan jangka waktu opsi yang lebih pendek untuk memaksa karyawan melaksanakan opsi mereka lebih cepat. Hal ini dilakukan untuk mengurangi jumlah total opsi yang beredar, dimana hal ini merupakan suatu hal yang menjadi perhatian investor dalam kaitannya dengan potensi dilusi atas laba per saham.

c) Harga Pelaksanaan

Sesuai dengan karakteristik opsi, sebagian besar program opsi menetapkan bahwa harga pelaksanaan akan ditetapkan pada 100% harga pasar wajar saham pada tanggal pemberian opsi. Alternatif lain, harga pelaksanaan dapat ditawarkan pada harga premium atau harga pelaksanaan yang meningkat didasarkan pada indeks, contohnya indeks perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama. Hal ini berarti bahwa karyawan akan merealisasikan nilai dari opsi hanya jika harga saham perusahaan meningkat melebihi tingkat yang dihasilkan dari seluruh pertumbuhan ekonomi dan pasar saham. Strategi terakhir ini meningkat penggunaannya oleh perusahaan-perusahaan publik dalam rangka meningkatkan dukungan pemegang saham untuk program opsi saham karyawan.

d) *Cara Pembayaran Karyawan atas Harga Pelaksanaan*

Memperoleh saham melalui pelaksanaan opsi, tentu saja, tidak gratis. Karyawan harus membayar harga pelaksanaan yang telah ditentukan. Seorang karyawan yang diberikan opsi untuk membeli saham dalam jumlah besar biasanya memperlakukan pemberian tersebut sebagai hal yang menggembirakan. Meskipun demikian, sebagai akibat dari pemberian itu karyawan harus menyediakan uang untuk membeli saham. Hal ini dapat memerlukan kas yang lebih banyak daripada yang dapat disediakan karyawan.

Terdapat beragam metode dimana seorang karyawan dapat menawar cara pembayaran harga pelaksanaan ketika ia memutuskan untuk melaksanakan suatu opsi, dan tidak seluruhnya mengharuskan karyawan menyediakan kas tunai. Perusahaan publik seringkali memperbolehkan karyawan untuk melaksanakan opsinya menggunakan suatu metode "*cashless exercise*" (pelaksanaan tanpa kas). Cara ini memungkinkan karyawan untuk meminjam dana dari seorang broker untuk membayar harga pelaksanaannya, pajak dan komisi. Kemudian dengan segera setelahnya memerintahkan broker tersebut untuk menjual saham secukupnya sehingga pinjaman dari broker tersebut dapat dibayar kembali. Beberapa perusahaan juga memperbolehkan karyawan untuk meminjam dari perusahaan dengan menggunakan suatu surat promes guna membayar harga pelaksanaan dan kemudian membayar kembali pinjaman tersebut melalui pemotongan gajinya.

Karena saham dari perusahaan tertutup tidak dapat dijual melalui seorang broker, proses "*cashless exercise*" tidak dapat digunakan oleh perusahaan tersebut. Sebagian besar perusahaan juga

memutuskan meminjamkan uang kepada karyawan untuk melaksanakan opsinya. Kemudian, program biasanya menetapkan karyawan-karyawan yang melaksanakan opsi harus membuat pembayaran dengan check pribadi, *check cashier*, atau dengan menyerahkan saham perusahaan yang diperoleh sebelumnya. Metode “*stock for stock*” ini memungkinkan karyawan untuk membayar harga pelaksanaan dengan menggunakan saham perusahaan yang mereka miliki (biasanya dibeli melalui pelaksanaan dari opsi yang lebih dahulu dimiliki), sehingga mengurangi pengeluaran uang mereka pada saat opsi dilaksanakan.

e) *Penilaian*

Agar program ekuitas bermanfaat, harus dimungkinkan bagi seluruh pihak yang terlibat mengetahui nilai sesungguhnya saham perusahaan. Suatu program opsi saham, sebagai contoh, harus menetapkan suatu harga pelaksanaan untuk masing-masing pemberian, yang didasarkan pada nilai pasar wajar saham perusahaan pada saat pemberian tersebut. Karyawan tidak dapat membuat keputusan rasional tentang apakah akan melaksanakan atau tidak melaksanakan opsinya tanpa mereka mengetahui berapa besar nilai saham yang mendasarinya. Pembelian langsung (*direct purchase*) juga akan didasarkan pada nilai saham sesungguhnya. Jika suatu saham perusahaan diperdagangkan pada pasar yang telah ada, metode untuk menentukan nilai pasar saham adalah mudah : yaitu sebesar harga dimana saham diperdagangkan di pasar. Tetapi untuk perusahaan yang tidak secara publik diperdagangkan, tidak terdapat barometer yang tersedia dengan mudah atas harga saham yang ada.

Dalam hal bukan perusahaan publik, suatu perusahaan akan memerlukan prosedur alternatif untuk menentukan nilai dari sahamnya. Pendekatan yang beragam tersedia, tetapi pilihannya adalah tanggung jawab dari dewan direksi perusahaan. Dewan direksi memiliki tugas *fiduciary* kepada pemegang saham dalam menilai sahamnya dengan menggunakan kepercayaan dan pertimbangan yang baik. Untuk menggunakan kepercayaan dan pertimbangan yang baik, seorang dewan direksi perusahaan harus mendasarkan penentuan nilai sahamnya pada prinsip-prinsip yang diterima umum. Meskipun biaya yang terkait dengan penilai independen biasanya cukup mahal, dewan direksi perusahaan biasanya memerlukan pengarahannya dari konsultan penilai perusahaan yang profesional.

Sebagai sebuah perusahaan tertutup yang tumbuh dan mapan, akan menjadi suatu kebutuhan untuk merubah dari formula yang sederhana kepada pendekatan yang lebih kompleks untuk penentuan harga sahamnya. Pendekatan yang sangat umum digunakan didasarkan pada suatu metode untuk menentukan nilai dari perusahaan dengan melihat pada nilai dari perusahaan-perusahaan yang diperdagangkan secara publik dalam industri yang sama dengan tingkat kinerja yang sebanding. Setelah nilai “setara pasar” (“*publicly traded equivalent*”) ditentukan, nilai tersebut harus didiskonto karena keterbatasan pasar dari saham perusahaan tertutup.

Dalam rangka mempertahankan fleksibilitas perubahan metode penilaian sebagaimana dibutuhkan, formula penilaian tidak perlu dicantumkan dalam program opsi saham. Merupakan hal yang

penting untuk mengkomunikasikan kepada karyawan bagaimana harga saham akan dihitung.

f) *Pembatasan Saham*

Dengan memperhatikan ketentuan sekuritas yang berlaku, perusahaan-perusahaan dapat memberlakukan hampir setiap jenis pembatasan pada saham mereka. Pada saat perusahaan tidak dapat menetapkan suatu pembatasan seketika (*outright prohibition*) pada seorang karyawan yang menjual sahamnya, perusahaan tertutup dapat menggunakan pembatasan untuk mengendalikan persyaratan dalam hal saham dijual. Pembatasan ini akan membantu menghindari masalah saham jatuh ke tangan pesaing atau pihak lain yang memiliki kepentingan berlawanan dengan perusahaan. Pada saat mempertimbangkan apakah akan memberlakukan pembatasan saham yang dimiliki karyawan, merupakan hal yang penting untuk menemukan suatu keseimbangan yang dapat diterima antara manfaat dari pembatasan yang mempertahankan kendali atas saham dengan potensi kerugian yang dapat dihasilkan dari pengurangan daya tarik saham kepada pemegang saham karyawan.

Dua pembatasan saham yang secara umum diberlakukan oleh perusahaan tertutup adalah hak membeli kembali pada saat pengakhiran kerja dan hak penolakan pertama. Hak pembelian kembali pada saat pengakhiran kerja memberikan hak kepada perusahaan, tetapi bukan merupakan kewajiban, untuk membeli saham dari karyawan yang berhenti bekerja dari perusahaan. Secara umum, hak ini harus dilaksanakan pada nilai pasar wajar saham saat ini, meskipun persetujuan pemegang saham dapat menentukan nilai pembelian kembali yang ditentukan terlebih dahulu. Dalam rangka

mengurangi akibat arus kas dari pembelian ini, sebuah perusahaan dapat menerbitkan suatu nota untuk mengakhiri kerja karyawan, yang memungkinkan perusahaan membeli kembali saham selama suatu periode waktu.

Hak penolakan awal memberikan hak kepada perusahaan, tetapi bukan kewajiban, untuk menandingi penawaran legitimasi atas saham dari kepentingan pihak luar. Pembatasan ini biasanya ditentukan dalam perjanjian opsi saham yang menentukan jangka waktu masing-masing pemberian opsi saham.

g) Perubahan Pengendalian

Beberapa perusahaan tertutup menerapkan program opsi saham dengan tujuan mengembangkan perusahaan pada suatu titik dimana dapat dijual kepada perusahaan lain. Kemudian, dalam merancang suatu program opsi saham, merupakan hal yang penting bahwa ketentuan program menentukan secara pasti apa yang akan terjadi pada opsi karyawan jika terjadi suatu perubahan pengendalian (penjualan perusahaan).

Persoalan utama berkaitan dengan perubahan pengendalian adalah apakah dalam program terdapat atau tidak terdapat suatu ketentuan jadwal tunggu yang dipercepat ("*vesting acceleration*" provision). Dalam hal ketentuan jenis ini diberlakukan, karyawan yang telah diberikan opsi, tetapi belum selesai memenuhi ketentuan lamanya bekerja untuk membolehkannya melakukan pelaksanaan opsi (*fully vested*), akan diperlakukan sebagai *fully vested* dalam hal terjadi suatu perubahan pengendalian.

Pada saat perusahaan mengakuisisi perusahaan lain, sering kali beberapa karyawan yang perusahaannya diakuisisi diberhentikan

mengikuti merger perusahaan. Ironisnya, sangat sering karyawan-karyawan ini merupakan karyawan administrasi yang dibutuhkan untuk bekerja lebih keras selama masa transisi untuk memfasilitasi perjanjian. Jika dalam program tidak terdapat *vesting acceleration provision*, karyawan-karyawan ini akan kehilangan opsi yang belum boleh dilaksanakan (*unvested*) ketika pemutusan hubungan kerja terjadi.

Terdapat dua pendapat atas subyek ini. Pendapat pertama menyatakan bahwa *vesting* harus diselaraskan, yang memberikan karyawan - yang membantu perusahaan pada posisi untuk perubahan pengendalian - suatu manfaat segera dari transaksi. Pendapat lain menyatakan bahwa *vesting* tidak harus diselaraskan karena hal ini bukan kepentingan terbaik dari perusahaan yang mengakuisisi. Perhatian dari perusahaan yang mengakuisisi adalah jika karyawan dari perusahaan yang diakuisisi dapat melaksanakan opsinya dan menjual sahamnya, mereka dapat melakukannya dan kemudian keluar, meninggalkan perusahaan gabungan yang baru. Perusahaan yang mengakuisisi kemudian akan cenderung memperlakukan *opsi unvested* yang tersisa sebagai suatu insentif bagi karyawan yang tetap di perusahaan baru untuk waktu yang mereka butuhkan. Sebaliknya, perusahaan baru mungkin dapat kehilangan sumber daya manusia yang berharga dan dipaksa untuk mengeluarkan opsi tambahan untuk karyawan tersebut. Sebagai akibat dari peningkatan biaya ini, perusahaan yang mengakuisisi mungkin akan mengurangi harga pembelian keseluruhan perusahaan.

Terdapat suatu cara untuk menemukan kedua pandangan tersebut pada satu pandangan. Hal ini dapat dicapai dengan memasukkan

dalam program opsi saham suatu ketentuan *granting accelerated vesting* hanya jika karyawan diberhentikan dalam suatu waktu tertentu mengikuti perubahan pengendalian. Pendekatan ini melindungi karyawan yang diberhentikan dengan mempertahankan insentif yang akan mendorong karyawan untuk bertahan di perusahaan baru.

Satu persoalan lain dapat timbul ketika pemegang saham utama memutuskan untuk menerima suatu tawaran pembelian untuk perusahaan yang sebagian ekuitasnya dimiliki karyawan. Satu variasi dalam masalah ini terjadi ketika perusahaan yang mengakuisisi menginginkan memiliki 100% dari saham perusahaan sasaran tetapi pemegang saham minoritas tidak ingin menjualnya. Variasi lain terjadi ketika perusahaan yang mengakuisisi tertarik dalam membeli hanya saham-saham pemegang saham utama, mengabaikan pemegang saham minoritas dari perjanjian. Perjanjian pemegang saham yang berkaitan dengan potensi masalah ini dapat dibangun dan diadopsi dalam ketentuan penerapan program opsi saham. Perjanjian seperti ini dapat dibuat yang kadangkala mengacu pada *tag along* dan *drag along rights*. Ini menetapkan bahwa jika suara mayoritas saham untuk penjualan atau merger perusahaan, seluruh pemegang saham akan diminta untuk menawarkan sahamnya untuk dijual pada harga yang diterima oleh mayoritas.

BAB III

PRAKTEK ESOP

DI BEBERAPA NEGARA DAN DI INDONESIA

I. PRAKTEK ESOP DI BEBERAPA NEGARA

Kepemilikan saham oleh karyawan berkembang dengan cepat di beberapa negara. Evaluasi keberhasilan pendekatan hukum untuk kepemilikan saham oleh karyawan memperlihatkan bahwa meski dengan hukum yang perkembangannya terbaikpun, penggunaan dan penerimaan program ini dirasa lambat, memakan waktu lebih bertahun-tahun bahkan dekade.

Ketentuan tentang pemilikan saham kepada karyawan dan ketentuan terkaitnya di beberapa negara dipengaruhi oleh banyak hal, antara lain budaya, kerangka ketentuan pajak dan hukum, situasi ekonomi, hubungan ketenaga-kerjaan, budaya korporasi, dan lain-lain. Di beberapa negara kepemilikan saham oleh karyawan sudah merupakan suatu produk hukum yang berkembang. Hal ini terlihat dari uraian berikut ini yang diperoleh dari hasil kompilasi tentang praktek yang ada oleh *National Center for Employee Ownership*.⁴

1. AMERIKA SERIKAT

Amerika Serikat merupakan pelopor dalam perkembangan kepemilikan saham oleh karyawan, melalui *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs), *Employee Stock Purchase Plans* dan *Stock Option Plans*.

⁴ National Center for Employee Ownership. "Employee Ownership Legislation Around the World",

Model kepemilikan saham oleh karyawan di Amerika Serikat mempunyai 3 komponen dasar yaitu :

1. Komponen ESOPs yang menetapkan bahwa perusahaan dapat mendirikan *Trusts* yang tidak menjadi objek pajak untuk memegang saham karyawan. Perusahaan mendanai *Trusts* melalui kontribusi penerbitan saham baru, kontribusi kas untuk membeli saham atau meminjamkan uang untuk membeli saham dan perusahaan membayar utang tersebut.
2. Komponen yang mendorong karyawan untuk membeli saham (*purchase plan*). Di Amerika terdapat 2 pendekatan, yaitu:
 - karyawan menggunakan penghasilan setelah dipotong pajak untuk membeli saham dengan diskon sampai 15 % dari harga sekarang atau harga yang telah ditentukan pada saat mereka sepakat untuk membeli saham; dan
 - karyawan membeli saham dengan menggunakan penghasilan sebelum dipotong pajak yang ditempatkan dalam program tabungan (*savings plan*).
3. Komponen penawaran opsi saham yang tidak hanya ditujukan kepada eksekutif tetapi juga seluruh karyawan.

ESOPs terutama dilakukan oleh perusahaan non-publik (tertutup, sahamnya tidak diperdagangkan di bursa saham). Sedangkan opsi biasanya dilakukan oleh perusahaan terbuka (Emiten/Perusahaan Publik).

Atas kepemilikan karyawan di Amerika terdapat beberapa ketentuan sekuritas yang harus diperhatikan, sebagai berikut:

- Kompensasi saham dalam bentuk bonus, kompensasi langsung atau kontribusi pada program dana pensiun pada umumnya tidak dianggap sebagai penjualan surat berharga sehingga tidak berada pada ruang lingkup ketentuan pendaftaran surat berharga federal (pernyataan pendaftaran);
- Tidak demikian halnya dengan opsi saham atau program pembelian saham yang dianggap sebagai penawaran penjualan harus tunduk pada ketentuan pernyataan pendaftaran surat berharga. Suatu opsi adalah penawaran jual saham suatu perusahaan. Jika opsi tersebut belum dapat dilaksanakan saat sekarang, opsi akan dipandang sebagai penawaran penjualan jika opsi tersebut telah dapat dilaksanakan. Memperhatikan hal tersebut, maka setiap program kompensasi saham sebaiknya ditelaah oleh konsultan hukum untuk memastikan kesesuaiannya dengan ketentuan-ketentuan surat berharga federal atau *state*.
- Semua surat berharga yang ditawarkan untuk dijual oleh suatu perusahaan harus didaftarkan pada SEC, kecuali penjualan saham dikualifikasikan untuk pengecualian dari ketentuan-ketentuan pendaftaran surat berharga federal atau *state*. Perusahaan juga diwajibkan untuk menyampaikan laporan berkala kepada SEC jika perusahaan mengeluarkan surat berharga yang terdaftar di Bursa atau memiliki 500 pemegang saham dan aktiva sejumlah US\$ 5 juta.
- Pada tingkat federal, terdapat beberapa kemungkinan pengecualian pendaftaran surat berharga untuk perusahaan-perusahaan tertutup. Penentuan kualifikasi untuk suatu pengecualian tertentu pada umumnya tergantung pada hal-hal sebagai berikut :

- berapa banyak dan apa jenis pihak (orang) yang akan membeli saham;
 - berapa jumlah uang yang akan diperoleh dari penjualan surat berharga; dan
 - berapa banyak informasi yang akan diberikan pada investor.
- Beberapa pengecualian atas kewajiban pendaftaran surat berharga adalah sebagai berikut:
 - a) Perusahaan tidak diharuskan untuk mendaftarkan penjualan saham kepada SEC jika jumlah yang diperoleh dari penerbitan saham tersebut kurang dari USD 1 juta;
 - b) Berdasarkan regulation D, saham yang ditawarkan kepada (i) direktur, pejabat eksekutif atau tingkat manajemen lainnya, atau “*partner*” dari suatu Emiten, (ii) kurang dari 35 orang, dianggap sebagai suatu “*private placement*” sehingga tidak perlu mengajukan suatu pernyataan pendaftaran;
 - c) Saham yang diberikan kepada karyawan melalui program manfaat kualifikasi pajak seperti ESOPs, 401(k) dan program bagi keuntungan pada umumnya dikecualikan dari kewajiban pendaftaran sepanjang kontribusi karyawan tidak digunakan untuk membeli saham. Saham yang diberikan sebagai kompensasi tidak dianggap sebagai penjualan surat berharga (sepanjang karyawan tidak dapat memilih untuk menerima uang atau aktiva lain), oleh karena itu dikecualikan dari ketentuan umum pendaftaran surat berharga federal;
 - d) Peraturan SEC No. 701 memberikan pengecualian pada perusahaan non-publik (tertutup) untuk kewajiban pernyataan

pendaftaran sepanjang terbatas untuk surat berharga yang dijual menurut program atau perjanjian manfaat kompensasi tertulis.

- Apabila suatu perusahaan yang merupakan Emiten/Perusahaan Publik bermaksud melaksanakan program kepemilikan saham oleh karyawan, maka perusahaan tersebut menyampaikan suatu pernyataan pendaftaran khusus yang dinamakan "*Form S-8*". Informasi yang harus dimasukkan dalam prospektus adalah :

- a) Informasi rancangan program kepemilikan saham oleh karyawan termasuk risiko yang berkaitan dengan rancangan tersebut, seperti jika hal tersebut membatasi hak karyawan atas hak-haknya yang berlaku umum berdasarkan hukum ketenagakerjaan;
- b) Informasi mengenai
- c) Tata cara dan jangka waktu karyawan yang dapat berpartisipasi (*eligible*) dalam program tersebut; pembelian efek yang ditawarkan;
- d) Jumlah yang harus dikontribusikan oleh karyawan dalam rangka partisipasinya dalam program tersebut;
- e) Pembatasan penjualan kembali yang ditetapkan;
- f) Dampak perpajakan dari program tersebut;
- g) Tata cara pengunduran diri dari program tersebut, atau mengalihkan kepentingan berdasarkan program, dan sebagainya.

Pernyataan pendaftaran dengan *Form S-8* menjadi efektif dan tersedia bagi publik sejak hari pendaftarannya.

2. BRITISH COLUMBIA, CANADA (BCC)

BCC telah mempunyai ketentuan mengenai ESOP sejak tahun 1989 yaitu *The Employee Investment Act*. Berdasarkan ketentuan tersebut ada tiga

jenis program ESOP yang memberikan keringanan pajak untuk investasi yang dilakukan oleh karyawan. Ketiga jenis program tersebut, yaitu :

1. *The Standard ESOP* yaitu suatu program dimana karyawan dapat secara langsung berinvestasi di perusahaannya melalui pembelian saham perusahaan tersebut. *The Standard ESOP* mempunyai ciri sebagai berikut:

- Karyawan yang berpartisipasi harus bermukim di BCC, telah bekerja rata-rata 20 jam atau lebih per minggu dan bukan merupakan pemegang saham utama;
- Perusahaan dan afiliasinya yang berhak harus mempunyai total aktiva sekurang-kurangnya \$500 juta;
- *Tax credit* sebesar 20% dari nilai investasi. Apabila karyawan menjual sahamnya dalam jangka waktu kurang dari 3 tahun, maka dia harus mengembalikan *tax credit* yang tergantung dari harga jual saham tersebut;
- Jenis sahamnya adalah "*equity shares*" dari *Treasurynya*; dan
- Penilaian yang dilakukan menggunakan metode objektif. Untuk Perusahaan Tertutup didasarkan pada laporan keuangan tahunannya, sedangkan Perusahaan Terbuka menggunakan formula pasar.

2. *The Successor ESOP* yaitu suatu program dimana karyawan berinvestasi melalui pembelian sebagian besar atau seluruh saham perusahaan dari pemilik yang telah pensiun/meninggal. *The Successor ESOP* mempunyai ciri yang hampir sama dengan *The Standard ESOP*, kecuali bentuk investasi. Hak suara atas saham

dipegang oleh penjual. Investasi ini mensyaratkan persetujuan khusus atas pembelian saham.

3. *The Cooperative ESOP* yaitu suatu program dimana karyawan yang merupakan anggota suatu serikat tenaga kerja berinvestasi melalui pembelian saham perusahaan dari serikat tenaganya.

Selain ketiga jenis program tersebut, ada suatu program lain yang dikenal dengan istilah *The Employee Venture Capital Corporation*. *The Employee Venture Capital Corporation* adalah suatu program dimana karyawan berinvestasi melalui pembelian saham *holding company*-nya. Program ini mempunyai ciri-ciri seperti standar ESOP sebelumnya, hanya Perusahaan yang berhak harus mempunyai total aktiva konsolidasi sekurang-kurangnya \$50 juta.

Setiap model investasi karyawan di atas memerlukan persetujuan pemerintah atas dokumen program atau kontrak yang telah diterapkan perusahaan. Untuk itu, telah disediakan suatu perangkat dokumen yang telah distandarisasi untuk memudahkan penyusunan dan penerapannya.

3. SINGAPURA

Penggunaan program kepemilikan opsi saham oleh karyawan di Singapura oleh perusahaan yang terdaftar di bursa, mengacu pada peraturan dan otoritas pasar modal, yaitu *Stock Exchange of Singapore* (SES). Sebagai tambahan pada *Statute of the Singapore Companies Act*, yang mengawasi seluruh perusahaan, ketentuan-ketentuan SES dituangkan dalam *SES Listing Manual*.⁵

⁵ David K. Ding-Qian Sun. "Causes & Effects of ESOPs: Evidence from Singapore", Nanyang Business School, Nanyang Technological Universitas, July 113, 2000

Persetujuan para pemegang saham harus terlebih dahulu diperoleh melalui RUPS sebelum perusahaan menetapkan ESOP. Dalam ESOP, opsi memiliki minimum masa tunggu (*vesting period*) 1 tahun dan maksimum 5 tahun kadaluarsa.

SES *Listing Manual* juga mengatur kelayakan karyawan yang berhak memperoleh ESOP, dan jumlah opsi yang dapat diperoleh masing-masing karyawan. Peraturan di Singapura lebih restriktif dibandingkan di Amerika. Karyawan yang merupakan pemegang saham substansial (dengan kepemilikan lebih dari 5%) tidak diperkenankan untuk menjadi peserta ESOP. Jumlah saham yang diterbitkan untuk masing-masing program tidak boleh melebihi 5% untuk perusahaan kecil di SES *Dealing and Automated Quotation (SESDAQ) System*. Jumlah saham yang diterbitkan kepada direksi, direktur utama, *general manager*, dan penyelia setingkat lainnya, ditentukan sebanyak-banyaknya 50% dari total jumlah yang tersedia dalam program. Maksimum kepemilikan masing-masing peserta adalah 25% dari total jumlah saham yang tersedia dalam program. Rentang waktu opsi yang diberikan di Singapura adalah 5 tahun. *Capital gain* yang belum direalisasi dari opsi yang diberikan dikenakan pajak di Singapura.

Company Act Singapura menyatakan bahwa prospektus harus diajukan pada Kantor Pendaftaran Perusahaan dan Usaha apabila terdapat suatu penawaran saham. Ketentuan ini dikesampingkan dalam hal saham tersebut ditawarkan kepada karyawan berdasarkan *Employee Share Option Scheme* dengan ketentuan bahwa karyawan tersebut tidak dipengaruhi untuk membeli saham dengan memberikan pengharapan suatu pekerjaan, dan tidak ada biaya penjualan atau promosi yang dibayarkan sehubungan dengan penawaran saham tersebut kecuali biaya administrasi atau jasa profesional atau penasehat investasi. Selain itu,

dalam laporan tahunan (*annual report*) wajib diungkapkan administrasi dan pelaksanaan program opsi tersebut.

4. CHINA

Sampai dengan Maret 2000 belum terdapat regulasi tingkat nasional yang mengatur masalah kepemilikan saham karyawan. Namun demikian, telah banyak perusahaan yang melaksanakan program kepemilikan saham untuk karyawan berdasarkan ketentuan perundang-undangan yang bersifat lokal. Pada bulan Desember 2000, Dewan Rakyat di Propinsi Hainan telah menyetujui penyusunan Rancangan Undang-undang yang mengatur program kepemilikan saham untuk karyawan. Hal menarik dalam RUU tersebut adalah direncanakannya pembentukan "*Trust*" yang melindungi hak karyawan serta karyawan secara tidak langsung dapat melaksanakan kontrol atas aset yang dimilikinya. *Trust* tersebut beroperasi berdasarkan kontrak antara karyawan dengan *Trustee*.

Keputusan pelaksanaan program kepemilikan saham karyawan pada perusahaan yang tidak dimiliki oleh negara sepenuhnya ditentukan oleh pemilik perusahaan tersebut atau pada saat RUPS dan oleh Serikat Pekerja (*Employee Esembly*) atau wakil yang dipilih oleh para karyawan. Sedangkan pada perusahaan yang dimiliki oleh negara, program kepemilikan saham karyawan dilaksanakan pada saat perusahaan tersebut diprivatisasi.

Otoritas pemerintah diarahkan untuk menyediakan kemudahan pajak kepada pemberi pinjaman atas program kepemilikan saham oleh karyawan, pembelian saham oleh karyawan, atau perusahaan yang menyusun program tersebut.

Saham untuk karyawan tersebut dapat diperoleh pada saat suatu perusahaan diprivatisasi atau pada saat perusahaan tersebut melakukan peningkatan modal disetor. Secara garis besar terdapat beberapa cara kepemilikan saham oleh karyawan, antara lain:

- membeli;
- mengkonversi hak atas aset dengan saham pada waktu perusahaan diprivatisasi;
- pemberian saham oleh perusahaan sebagai imbalan atas "*human capital*" dalam hal perusahaan pailit atau ditutup;
- pemotongan 15% sampai dengan 25% atas gaji karyawan;
- pinjaman bank baik kepada karyawan atau perusahaan dengan kewajiban pengembalian oleh perusahaan;
- pembelian dengan menggunakan dana kesejahteraan karyawan;
- pembelian dari cadangan perusahaan;
- penarikan atau konversi sampai dengan 20% dari aktiva bersih suatu perusahaan yang direstrukturisasi.

Dalam RUU tersebut dilakukan pembatasan atas jumlah saham yang diperoleh melalui masing-masing cara tersebut. Sedangkan bagi seorang pemegang saham sekurang-kurangnya setengah jumlah saham yang dimilikinya harus diperoleh melalui pembelian baik secara langsung atau tidak langsung. Sedangkan saham yang diperoleh melalui konversi atas aktiva atau pemberian dari perusahaan tidak boleh melebihi 50% dari jumlah yang dimilikinya.

Pemberian saham kepada anggota direksi atau *general* manajer tidak boleh melebihi lima kali pemberian kepada karyawan lainnya. Namun demikian, perusahaan dapat melaksanakan program kepemilikan saham karyawan kepada manajemen perusahaan.

Hak pemegang saham karyawan, antara lain :

1. Hak Suara

Hak suara karyawan termasuk hak suara terhadap *Trustee*, proposional dengan kepemilikan sahamnya. Karyawan mempunyai hak suara terhadap kontrak dan perubahannya.

2. Deviden

Hak atas deviden karyawan proporsional dengan kepemilikan sahamnya.

Seorang karyawan yang telah pensiun dapat tetap memiliki sahamnya atau menjual saham yang dimilikinya kepada *Trust*. Dalam hal seorang karyawan meninggal, berhenti bekerja atau dipecat, maka saham yang dimilikinya akan dibeli kembali oleh *Trust*. Saham yang dimiliki oleh karyawan yang telah meninggal atau pensiun akan dibeli kembali oleh *Trust* dalam jangka waktu 1 tahun, sedangkan saham yang dimiliki oleh karyawan lain dalam jangka waktu 3 tahun secara berangsur. Seorang karyawan yang masih aktif dapat menjual sahamnya kepada *Trust* apabila saham tersebut telah dikuasainya sekurang-kurangnya selama 3 tahun.

5. MESIR

Dalam pasal 74 dan pasal 75 *Egyptian Capital Market Law 1995* ditentukan bahwa karyawan dapat mendirikan *Employee Stock Holder's Association (ESA)* dan karyawan secara kolektif dapat memiliki saham perusahaan tempatnya bekerja.

Dalam privatisasi perusahaan, ESA sekurang-kurangnya harus diberi hak untuk membeli 10% saham yang diprivatisasi. Pada prinsipnya ESA dapat dilaksanakan secara bersama-sama dengan program ESOP.

Kepemilikan saham melalui ESA atau ESOP dapat dilaksanakan melalui pembelian yang dananya diperoleh dari pinjaman bank, perjanjian dengan perusahaan untuk membeli sahamnya dalam periode yang lama (pada umumnya di atas 10 tahun), atau melalui pembiayaan pemerintah untuk akuisisi saham.

- a. Karyawan anggota ESA menerima alokasi sahamnya dalam Rekening Asosiasi; dan
- b. pada saat karyawan tersebut meninggalkan perusahaan maka yang bersangkutan akan menerima cash senilai bagiannya dalam akun.

ESA dapat didirikan oleh perusahaan yang mempunyai kriteria antara lain:

1. sekurang-kurangnya mempunyai modal sebesar 1 juta;
2. sekurang-kurangnya mempunyai karyawan tetap sejumlah 50 orang;
3. anggota ESA sekurang-kurangnya 20 orang.

ESA merupakan badan hukum dan harus didaftarkan kepada Otoritas Pengawas Pasar Modal. Kepemilikan saham ESA tidak boleh turun sampai dengan 5% dari nilai nominal saham suatu perusahaan setiap saat. Apabila kurang dari 5% saham perusahaan dimiliki oleh ESA, maka program ESA tersebut secara otomatis menjadi bubar.

Pengurusan ESA dilakukan oleh 2 lembaga, yaitu *Board of Director* (BoD) dan *General Assembly* (GA). GA terdiri atas seluruh anggota ESA, GA menyiapkan pendirian ESA dan mendaftarkannya ke Otoritas Pengawas Pasar Modal. Setelah ESA didirikan, maka dilakukan penetapan BoD sebagai pihak yang bertanggung jawab atas pengelolaan ESA. BoD ESA bertanggung jawab atas seluruh keputusan yang diambil. Saham tersebut tidak dapat dijual kepada siapapun kecuali eks karyawan tanpa

persetujuan mayoritas GA. GA hanya memiliki hak suara yang berkaitan dengan kebijakan pengelolaan ESA.

Sumber dana ESA/ESOP dalam transaksi pembelian saham perusahaan dalam jumlah besar berasal dari pinjaman lembaga-lembaga seperti USAID, bank, pemerintah, atau pihak lainnya. Pembayaran kembali pinjaman tersebut berasal dari deviden ESA. Mengingat sulitnya perolehan pinjaman saat ini, untuk sementara waktu ESA menggunakan dana kesejahteraan karyawan, dana pensiun guna membiayai *Leverage Transaction*.

Hak suara pada ESA terbatas pada pengelolaan Asosiasi. Karyawan program ESA tidak mempunyai hak suara dengan hal-hal yang berkaitan dengan direksi Perseroan, kesinambungan pengelolaan perseroan atau hal-hal lain yang diberikan kepada pemegang saham yang bukan anggota ESA. Sampai dengan September 1999, pemerintah Mesir menyetujui pendirian kurang lebih 270 ESA dengan perincian sektor industri 35% (*agricultural*), 17% (*land reclamation*), 21% (*maritime*) dan 28% (*food industries*).

6. HUNGARIA

Ketentuan ESOP telah ditetapkan sejak Juni 1992. Ketentuan ini mendorong karyawan untuk menjadi pemilik dari perusahaannya. Perusahaan menerapkan ESOP jika 25% karyawannya mendukung pendirian komite dan sekurang-kurangnya 40% karyawannya setuju untuk mendirikan ESOP.

Pengaturan atas ESOP dimuat dalam XLIV 1992, dimana karyawan yang telah bekerja minimal 6 (enam) bulan berhak untuk berpartisipasi *dalam The Employees Part-Ownership Programme (EPP)*. Jangka waktu EPP

tidak lebih dari 5 tahun. Karyawan yang akan berpartisipasi memberitahukan secara tertulis kepada EPP.

7. IRLANDIA

The Finance Acts 1982 dan perubahan-perubahan selanjutnya mencerminkan masuknya pemerintah pada bidang partisipasi keuangan karyawan. Ketentuan ini dirancang untuk mendorong penerapan secara meluas dan sukarela program pembagian keuntungan berbasis saham. Perusahaan yang akan melakukan program ini harus mengajukan kepada otoritas pajak (*revenue commissioners*) skema pembagian keuntungan atau kepemilikan saham oleh karyawan, dengan menyertakan rincian yang relevan. Persetujuan akan diberikan apabila semua persyaratan ketentuan di atas terpenuhi.

Skema kepemilikan saham oleh karyawan dimulai dengan pendirian *Trust* dan penunjukan *Trustee*. Perusahaan memberikan sejumlah uang sebagai kontribusi pembagian keuntungannya ke *Trust*. *Trustee* menggunakan kas tersebut untuk membeli sejumlah saham perusahaan atas nama karyawan yang berhak. *Trustee* yang membeli atau menerima sejumlah saham dari perusahaan, harus mencatat dalam rekening masing-masing karyawan. Kriteria dari alokasi pembagian saham kepada karyawan yang berhak atau alokasi berdasarkan penghasilan merupakan keputusan perusahaan. Saham-saham tersebut tidak langsung dilepaskan atau dibagikan kepada para karyawan tetapi saham tersebut harus ditahan selama minimal 2 (dua) tahun.

Selama masa tersebut, karyawan dapat menginstruksikan *Trustee* untuk melepas, menjual atau menahan sahamnya. Karyawan yang menjual atau mengalihkan sahamnya dikenakan pajak penghasilan. Karyawan menjadi pemegang saham dan menikmati hak-hak termasuk hak istimewa sebagai

pemegang saham. Perusahaan yang menggunakan skema pembagian keuntungan atau kepemilikan karyawan diperbolehkan untuk mengurangi nilai kontribusinya, bisa dalam bentuk kas atau ekuivalen dengan penerbitan saham baru.

Sejak diberlakukannya *The Finance Acts 1997*, Irlandia mengenal program *Employee Share Ownership Trust* (ESOT) yang memungkinkan pengalokasian dan pemilikan saham oleh karyawan. ESOT ini hampir sama dengan ESOPs di Amerika.

Trust didirikan oleh perusahaan yang berkedudukan di Irlandia dan tidak berada dibawah pengendalian perusahaan lain. Saham yang dibeli atau diterima oleh ESOT harus saham biasa perusahaan. Karyawan atau direktur dengan kepemilikan sebesar 5% dilarang bertindak sebagai ahliwaris dalam skema ini.

Karyawan dan serikat dagangnya bersama pengusaha mendirikan ESOT. ESOT dapat meminjam dengan jaminan dari perusahaan atau menerima kontribusi kas setelah dikurangi pajak. Ada 3 (tiga) model *Trustee* berdasarkan ketentuan ini, yaitu:

- a) Pengendalian karyawan dengan mayoritas *Trustee* merupakan perwakilan karyawan;
- b) Keseimbangan kekuatan antara karyawan dan pengusaha;
- c) Mayoritas dari manajemen yang ditunjuk.

Semua model harus memiliki satu orang profesional independen yang disetujui oleh otoritas pajak.

ESOT mempergunakan pinjaman untuk membeli saham. Perusahaan memberikan kas setelah dikurangi pajak ke *Approved Profit Sharing Scheme* (APSS). APSS mengalokasikan saham yang dibeli dari ESOT ke nama karyawan.

Dengan diberlakukannya *The Finance Act 1999*, karyawan mempunyai hak untuk membeli sejumlah saham pada harga pasti. Pembelian saham tersebut menggunakan uang karyawan yang disimpan dalam perjanjian *Save as You Earn (SAYE)*. Dengan program ini, karyawan dapat memperoleh harga yang telah ditetapkan disertai diskon yang telah disetujui oleh otoritas pajak pada waktu karyawan mulai menabung.

8. SLOVENIA

Slovenia mempunyai model kepemilikan saham yang tersukses di negara-negara wilayah Eropa Timur. Sekitar 2000 perusahaan yang dimiliki pemerintah telah diprivatisasi melalui kepemilikan saham oleh karyawan. Slovenia mempunyai model kepemilikan saham sebagai berikut :

- *Model Drop-Down*: adalah suatu model kepemilikan dimana suatu perusahaan yang dimiliki Pemerintah membentuk *subsidiary* dengan kepemilikan 100%. *Subsidiary* membeli sejumlah saham *holding company* setiap tahun sampai dengan seluruh saham dimilikinya.
- *Model Joint Stock Company* : adalah suatu model kepemilikan dimana perusahaan yang dimiliki Pemerintah berubah bentuk menjadi *Joint Stock Company* dan menjual sahamnya kepada para *strategic investor*.

Perusahaan yang diprivatisasi harus mempunyai standar prinsip akuntansi, mengikuti ketentuan dalam keuangan dan penilaian, mempunyai minimum ekuitas dan penjualan yang disetujui oleh agen privatisasi.

Saham perusahaan-perusahaan tersebut dialihkan melalui cara sebagai berikut :

- 10% dialihkan ke dana kompensasi atau ganti rugi, sebuah bentuk dana sosial umum yang mempergunakan dana hasil penjualan untuk tujuan sosial;
- 10% untuk dana pensiun seluruh karyawan;
- 20% untuk investasi dana sosial yang didistribusikan kepada seluruh penduduk tanpa ada pembayaran;
- 20% didistribusikan kepada karyawan tanpa ada pembayaran; dan
- 40% untuk dijual.

Apabila pemegang saham pendiri menjual sahamnya ke orang dalam, karyawan dapat membeli saham dengan diskon 25% dan 20% sebagai pembayaran dimuka. Pemerintah menahan hak suara untuk saham yang belum dibayar.

9. JAMAICA

Ketentuan ESOP di Jamaica terdapat 4 (empat) cara, yaitu :

1. Pengusaha memberikan saham secara cuma-cuma (*grant shares*) kepada karyawan, baik secara langsung atau meminjamkan uang melalui *Trust*;
2. Pengusaha meminjamkan uang kepada karyawan;
3. Karyawan dapat membeli saham dengan menggunakan penghasilan sebelum dipotong pajak;
4. Pengusaha memberikan *stock option*, berdasarkan kondisi dan ketentuan untuk saham.

Karyawan yang berpartisipasi dalam program ESOP diharuskan untuk memegang sahamnya dalam jangka waktu minimal 2 (dua) tahun.

Setelah jangka waktu tersebut, karyawan diperbolehkan untuk melepas investasinya.

10.RUSIA

Program kepemilikan saham oleh karyawan di Rusia diatur dalam “*The 1992 State Program for Privatization of State and Municipal Enterprises*”.

Dalam ketentuan tersebut diatur, antara lain:

1. Jenis perusahaan ada 3 (tiga) yaitu:
 - a) Perusahaan kecil yang mempunyai karyawan kurang dari 200 orang, akan dijual kepada penawar yang kompetitif;
 - b) Perusahaan yang mempunyai lebih dari 1000 karyawan, akan diprivatisasi menjadi *joint-stock company*;
 - c) Perusahaan lain yang akan diprivatisasi berdasarkan metode yang telah ditentukan oleh Komisi.
2. Penjualan perusahaan melalui:
 - a) *Joint-stock company*;
 - b) Lelang;
 - c) Penawar Komersial terbatas.
3. Penjualan kepada karyawan terutama dilakukan melalui metode *joint stock*, meskipun karyawan atau sekelompok karyawan dapat melakukan penawaran pada skenario lelang.

11.TRINIDAD - TOBAGO

Perusahaan menyetujui rencana pendistribusian keuntungan setiap tahun kepada karyawan dalam bentuk bonus. Rencana ini diatur oleh

Trustee yang bertanggung jawab atas keuangannya kepada peserta. Sekurangnya 40% digunakan untuk membeli saham kepemilikan karyawan.

Saham dialokasikan kepada karyawan sesuai dengan rencana setiap tahun. Setiap karyawan menerima pernyataan tahunan tentang jumlah saham dalam nomor rekeningnya dan nilainya. Lima tahun kemudian saham dapat dialihkan kepada karyawan. Apabila karyawan berhenti, dapat dialihkan.

12.MALAYSIA

Ketentuan di Malaysia memperbolehkan perusahaan yang tercatat di Kuala Lumpur *Stock Exchange* untuk mengalokasikan surat berharga atau sahamnya kepada :

- direktur dan karyawannya serta direktur dan karyawan dari *subsidiary* dan induk perusahaannya; dan
- pihak lain yang memberikan kontribusi (seperti *supplier, distributor, dealer* dan *customer*), surat berharga dialokasikan hanya untuk *business entities*, bukan untuk pegawai atau karyawan.

Dewan direktur menetapkan kebijaksanaan tentang alokasi tersebut tanpa memerlukan persetujuan dari *The Securities Commission (SC)*. Tidak ada pembatasan alokasi untuk karyawan, direktur atau pihak lain sepanjang total alokasi surat berharganya tidak lebih dari 5% dari modal perusahaan. Perusahaan dan dewan direktur bertanggung jawab bahwa alokasi saham tersebut “*fair* dan transparan”. Daftar alokasi wajib diinformasikan kepada karyawan. Penasihat perusahaan harus mengkonfirmasi kepada SC bahwa skema alokasi tersebut telah sesuai dengan yang dipersyaratkan oleh SC.

Perusahaan yang bermaksud mengalokasikan surat berharganya kepada pihak yang berhak (direktur, karyawan dan/atau pihak lain) melalui skema alokasi istimewa disyaratkan untuk menginformasikannya dalam prospektus yang diterbitkan dalam rangka pencatatan :

- uraian tentang alokasi yang disetujui dewan direktur;
- total jumlah pihak yang berhak atas alokasi;
- direktur yang berhak dan jumlah surat berharga untuk setiap direktur.

Sedangkan untuk proses penawaran Opsi Saham yang ditujukan kepada Karyawan, perusahaan harus membuat dan mengedarkan ringkasan dari skema tersebut kepada pemegang saham dan harus memperoleh persetujuan pemegang saham dalam RUPS.

Adapun kriteria dari Skema Opsi Saham Karyawan, adalah :

- Opsi yang ditawarkan tidak melebihi dari 10% modal ditempatkan;
- Untuk perusahaan yang *listing*, penentuan harganya didasarkan atas rata-rata harga 5 (lima) hari perdagangan. Sedangkan perusahaan yang tidak *listing*, penentuan harganya didasarkan atas *net tangible asset*, tapi tidak kurang dari *par valuenya*;
- Hanya *staff* dan *executive* direktur dalam grup yang dapat berpartisipasi dalam skema opsi ini;
- Skema Opsi Saham Karyawan lamanya tidak lebih dari 10 tahun.

II. PRAKTEK ESOP DI INDONESIA⁶

Di Indonesia pihak yang mulai menerapkan konsep kepemilikan saham oleh karyawan dapat dibagi menjadi dua kelompok. Kelompok pertama

⁶ Melli Darsa. "Implementasi ESOP di Indonesia: Aspek Hukum dan Permasalahannya", Seminar ESOP dan Good Corporate Governance, 27 Mei 2002

adalah perusahaan-perusahaan publik, mulai menerapkan program kepemilikan saham melalui program alokasi khusus bagi pegawai (*employee stock allocation*, atau ESA), program pemberian bonus dalam bentuk saham (*share bonus plan*), atau program pemberian opsi atas saham (*stock option plan*) dalam rangka menarik minat calon investor yang lebih tinggi atas saham-saham yang ditawarkannya kepada masyarakat, serta dalam rangka memberikan kesempatan bagi karyawannya untuk memiliki saham. Sedangkan program kepemilikan saham oleh karyawan melalui program tabungan atau pembelian saham oleh karyawan belum merupakan hal yang lazim pada perusahaan di Indonesia.

Kelompok kedua adalah perusahaan-perusahaan yang merupakan anak perusahaan dari perusahaan multinasional di luar negeri. Perusahaan multinasional tersebut, sebagai bagian dari paket kompensasi bagi pegawainya menerapkan suatu program ESOP secara global, yang juga diterapkan oleh perusahaan tersebut kepada karyawan dari anak perusahaannya di Indonesia yang telah diidentifikasi sebagai memenuhi syarat untuk berpartisipasi (*eligible*) dalam program tersebut.

Secara umum, penawaran ESOP selain dari ESA merupakan penawaran atas suatu Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (“UU Pasar Modal”), yang apabila dilakukan kepada lebih dari 100 pihak dan dengan nilai Rp. 1 milyar atau lebih dapat dianggap sebagai suatu Penawaran Umum.

Sehubungan dengan ini, telah banyak sekali perusahaan multinasional yang memiliki anak perusahaan di Indonesia juga memiliki suatu program ESOP secara menyeluruh. Dalam implementasinya di Indonesia, sering sekali mereka terbentur dengan peraturan mengenai definisi “Penawaran

Umum” berdasarkan UU Pasar Modal yang sangat umum tersebut di atas, sehingga harus ditempuh cara-cara lain.

Beberapa cara yang telah dilakukan agar dapat mengikutsertakan karyawan yang berada di Indonesia adalah dengan cara-cara seperti “*Cashless Exercise*”, “*Net Option Plan*” atau *Trustee*”. Untuk lebih rincinya, cara-cara tersebut adalah sebagai berikut:

- *Cashless exercise* atau pelaksanaan tanpa uang tunai merupakan salah satu cara untuk menghindari terjadinya “penawaran umum” di Indonesia. Hal ini seperti mekanisme *Phantom Stock* atau *SARs*;
- Dalam metode “*net option plan*”, karyawan yang menerima opsi secara cuma-cuma dari perusahaan, pada saat pelaksanaan opsi tersebut karyawan yang bersangkutan mengembalikan opsi tersebut kepada perusahaan tanpa membayar dan perusahaan akan menghitung dengan suatu formula tertentu, dan memberikan saham kepada karyawan;
- Apabila menggunakan suatu ‘*trustee*’ di luar Indonesia untuk menampung opsi yang diberikan oleh perusahaan, maka karyawan Indonesia menjadi pemegang hak atas ‘*trustee*’ tersebut secara bersama-sama dengan pemegang hak *trustee* lainnya. Dalam hal ini, pihak emiten asing mengeluarkan sejumlah opsi kepada *trustee* (bentuk lembaga *trustee* tidak dikenal berdasarkan hukum Indonesia) yang mewakili jumlah opsi yang menjadi hak bagi karyawan di Indonesia. Pada saat pelaksanaan opsi, apabila karyawan di Indonesia ingin mengambil bagiannya, maka *trustee* akan melaksanakan opsi milik karyawan yang bersangkutan dan kemudian menjual saham tersebut. Hasil penjualan saham tersebutlah yang kemudian diberikan kepada karyawan di Indonesia.

Sedangkan dalam kaitannya dengan ESOP yang dilaksanakan oleh perusahaan publik, maka terdapat dua peraturan pokok yang dalam praktek mempengaruhi implementasi ESOP di Indonesia, yaitu :

- (i) Peraturan Bapepam No. IX.A.7 tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum, yang mengatur bahwa pegawai mendapat prioritas dari penjatahan sampai dengan jumlah paling banyak 10% dari jumlah penawaran umum;
- (ii) Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang pada pokoknya dikeluarkan untuk lebih memudahkan emiten untuk mengatasi permasalahan keuangannya, yang juga mengatur bahwa Emiten atau Perusahaan Publik dapat menambah modal tanpa memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu kepada pemegang saham sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar dan jika dalam jangka waktu 3 (tiga) tahun, penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5% dari modal disetor. Atas dasar tersebut, maka banyak Emiten yang menggunakan ketentuan ini untuk menambah modal saham sebesar 5% dari jumlah modal disetor yang sudah ada dalam rangka program ESOP. Namun demikian, ketentuan ini juga tidak menghilangkan kemungkinan terkenanya kriteria Penawaran Umum. Karena ketentuan ini menyatakan bahwa *“Dalam hal penambahan modal dilaksanakan melalui Penawaran Umum, maka pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan Pernyataan Pendaftaran dan Ketentuan tentang Penawaran Umum lainnya.”* Selain itu, aspek keterbukaan yang dipersyaratkan oleh ketentuan ini untuk penambahan modal tanpa melalui Penawaran Umum hanya terbatas pada hal-hal sebagai berikut :

- Analisis dan Pembahasan oleh Manajemen mengenai Kondisi Keuangan;
- Proforma Perusahaan;
- Pengaruh peningkatan modal terhadap pemegang saham setelah penambahan modal;
- Alasan penambahan modal tanpa hak memesan saham terlebih dahulu merupakan pilihan terbaik.

Dalam kaitannya dengan perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, maka juga diperhatikan ketentuan yang mengatur bahwa harga pelaksanaan saham yang dikeluarkan dalam rangka penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu harus sekurang-kurangnya dengan harga pasar saham di Pasar Reguler, yaitu rata-rata harga penutupan saham perusahaan yang bersangkutan selama kurun waktu 25 hari Bursa berturut-turut di Pasar Reguler sebelum dilakukannya pengumuman akan diadakan pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham yang mengagendakan penambahan modal tersebut.

Dari segi hukum perpajakan, sampai saat ini belum ada peraturan yang mengatur secara khusus mengenai ESOP. Peraturan perpajakan mengatur bahwa dalam hal saham tersebut diberikan secara cuma-cuma, maka pada saat saham diterbitkan akan terkena PPh Pasal 21 atas nilai pasarnya (dalam hal tercatat di Bursa) atau nilai nominalnya (dalam hal tidak diperdagangkan di bursa). Sehingga apabila perusahaan ingin memberi saham bonus, ketentuan ini akan berlaku, namun dalam hal saham terbit akibat suatu opsi yang telah melalui "*vesting period*"nya, maka seharusnya pajak ini tidak berlaku. Adapun apabila saham yang telah diterbitkan dalam rangka ESOP dijual kepada pihak lain, akan terkena pajak penghasilan (*capital gains tax*) atas selisih harga jual dan harga pelaksanaan dalam hal saham tidak diperdagangkan di bursa. Apabila saham tersebut sudah

tercatat di bursa, akan terkena pajak penghasilan yang bersifat final sebesar 0,1% dari jumlah bruto nilai transaksi penjualan.

Adapun perkembangan pelaksanaan kepemilikan saham oleh karyawan di Indonesia, sebagai berikut :

- a) Sebelum tahun 1998, ESOP yang dilaksanakan oleh perusahaan-perusahaan Indonesia, pada awal perkembangannya berbentuk alokasi saham pada saat perusahaan *go public*, sehingga dapat disimpulkan lebih merupakan sebuah “*stock allocation*” *scheme*. di mana pada penawaran tersebut karyawan memperoleh subsidi ataupun pinjaman yang dijamin oleh perusahaan.
- b) Tahun 1998 – sekarang, perkembangan lebih lanjut mengenai kepemilikan saham oleh karyawan selain penjatahan tetap hasil penawaran umum 10%, kemudian lebih menyerupai suatu program opsi dimana sebelum melakukan penawaran umum (*go public*) karyawan diberi waran yang dapat dilaksanakan pembelian sahamnya dengan harga tertentu di masa yang akan datang yang telah ditentukan periode dan harganya.

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

I. PERBANDINGAN ANTARA PELAKSANAAN KEPEMILIKAN SAHAM OLEH KARYAWAN DI INDONESIA DENGAN NEGARA-NEGARA LAIN

Pelaksanaan dan pengaturan kepemilikan saham oleh karyawan di Amerika Serikat sebagai negara pelopor telah mempengaruhi perkembangan kepemilikan saham oleh karyawan di negara-negara lain.

Hasil perbandingan antara pelaksanaan kepemilikan saham oleh karyawan di Indonesia dengan negara-negara lain ditinjau dari berbagai aspek adalah sebagai berikut :

1. Peraturan

Sebagian besar negara telah mempunyai perangkat hukum yang khusus mengatur tentang kepemilikan saham oleh karyawan. Amerika Serikat telah mengaturnya sejak tahun 1974 dalam ERISA (*Employee Retirement Income and Security Act*), yang memberikan bentuk hukum dan keuntungan dibidang pajak. Dengan dikeluarkannya ketentuan hukum tersebut, memberi kepastian kepada perusahaan dalam melaksanakan program kepemilikan saham oleh karyawan, sedangkan bagi karyawan dengan adanya perangkat hukum tersebut memberikan perlindungan atas hak mereka. Selain itu, dengan perangkat hukum lainnya (perpajakan dan sekuritas) memberikan kepastian bagi perusahaan dan karyawan tentang *benefit* dari program ini dan memberikan acuan untuk penyusunan program khususnya tentang kesesuaian dengan ketentuan kewajiban melakukan Pernyataan

Pendaftaran mengingat terdapat beberapa pengecualian kewajiban tersebut. Juga mengenai ketentuan tentang keterbukaan (*disclosure*) tentang ESOP pada negara-negara tersebut dapat berupa prospektus, *circular letter*, dan pengungkapan dalam *annual report* telah diatur dalam ketentuan tersendiri.

Di Indonesia, belum ada ketentuan yang secara khusus mengatur tentang kepemilikan saham oleh karyawan selain bentuk penjabatan pasti saat penawaran umum perdana. Karena sifatnya yang mengikuti penawaran umum perdana, maka pelaksanaannya mengikuti ketentuan penawaran saham perdana pada umumnya. Selain itu, tidak terdapat ketentuan yang mengatur tentang pengelolaan program ini (program kepemilikan saham oleh karyawan dari penjabatan pasti) seperti praktek di Mesir. Sehingga tujuan penyelenggaraan program ini tidak sejelas praktek di Mesir. Disamping itu, tidak terdapat pengecualian atas kewajiban penyampaian pernyataan pendaftaran atas semua bentuk penawaran saham kepada publik, yang dalam hal ini dapat terbatas pada karyawan. Perusahaan-perusahaan terbuka mempergunakan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.4 sebagai dasar hukum untuk melaksanakan program kepemilikan saham oleh karyawan lainnya, misalnya melalui opsi saham, mengingat adanya tambahan modal yang disetorkan oleh karyawan pada saat mereka melaksanakan haknya. Namun demikian, keterbukaan informasi yang dilakukanpun mengacu pada ketentuan tersebut, yang awalnya tidak dimaksudkan untuk pelaksanaan ESOP. Selain itu, pelaksanaan ESOP di Indonesia juga berbentuk pemberian waran kepada karyawan sebelum atau pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO) sehingga informasi tentang ESOP masih terbatas pada apa yang dijelaskan dalam prospektus dan hasil RUPS perusahaan tanpa pengungkapan

lebih lanjut tentang perkembangan pelaksanaan program dalam laporan berkala atau sarana lainnya.

2. Model

Secara garis besar model atau sarana dari keikutsertaan karyawan dalam suatu perusahaan ada 3 (tiga), yaitu kepemilikan karyawan melalui pembelian saham perusahaan secara langsung (*Direct purchase plan*), pemberian opsi atas saham perusahaan kepada karyawan untuk membeli sejumlah saham (*stock option plans*) dan program pengelolaan dana (*trust*) yang dirancang untuk investasi terutama dalam saham perusahaan (ESOPs).

Hampir sebagian besar, perusahaan menggunakan *Trust* untuk mengelola saham yang akan dialokasikan kepada karyawan. Hal ini diterapkan oleh beberapa negara seperti Amerika Serikat, Inggris, China dan Irlandia. Namun, konsep penggunaan *Trust* tidak dikenal dalam pelaksanaan kepemilikan saham karyawan di Indonesia. Di Amerika, ESOPs banyak dilakukan oleh perusahaan non publik (tertutup), sedangkan *stock option plan* banyak dilakukan oleh perusahaan terbuka (Emiten atau Perusahaan Publik).

Pada umumnya, Emiten atau Perusahaan Publik di Indonesia melaksanakan *stock option plans* (bentuk opsi yang ditawarkan adalah opsi saham atau waran) dengan salah satu tujuan untuk meningkatkan rasa memiliki karyawan atas perusahaan tempatnya bekerja. Sedangkan untuk perusahaan tertutup yang merupakan anak perusahaan dari perusahaan multinasional menggunakan *cashless exercise* yang menyerupai *phantom stock* atau SARs.

Memperhatikan bentuk ESOP Emiten dan Perusahaan Publik di Indonesia yang sebagian besar berbentuk program opsi, maka perlu

diperhatikan kelebihan dan kekurangan program tersebut. Dimana, opsi saham mengaitkan imbalan kepada karyawan dengan keberhasilan yang akan datang sehingga kondisi perkembangan pasar modal akan sangat menentukan keberhasilan program itu, karena jika harga saham turun secara substansial di bawah harga pelaksanaan, opsi tersebut tidak memberikan insentif keuangan bagi karyawan. Selain itu, karena kompleksitasnya, opsi saham dapat sulit dimengerti oleh karyawan. Hal ini terkait dengan jenis karyawan yang ada (apakah berpendidikan dan berpengalaman di bidang keuangan atau tidak). Oleh karena itu, komunikasi tentang program ini kepada karyawan harus memadai. Selanjutnya, kas yang dibayarkan pada saat pelaksanaan dapat dipandang sebagai suatu hal yang negatif oleh karyawan.

3. Sumber Saham

Sumber saham yang diterbitkan dalam program kepemilikan saham oleh karyawan berhubungan dengan tujuan dari program tersebut apakah untuk kompensasi atau peningkatan dana modal. Di beberapa negara, sumber saham yang digunakan untuk program kepemilikan saham oleh karyawan dapat berasal dari saham pendiri, saham baru, *treasury stock*, atau saham yang telah beredar.

Di Indonesia, sesuai dengan praktek oleh beberapa perusahaan, saham yang diterbitkan dalam program kepemilikan saham oleh karyawan adalah saham yang dari portepel, *treasury stock*, atau saham pendiri. Namun demikian, sebagian besar berasal dari portepel sehingga hal ini terkait dengan peningkatan modal dalam bentuk dana, bukan untuk kompensasi.

4. Perlakuan di bidang Pajak

Kemudahan di bidang pajak merupakan salah satu pendorong meningkatnya pelaksanaan kepemilikan saham oleh karyawan. Amerika merupakan negara yang paling *concern* memberikan *tax benefit* untuk program ESOP. Diantaranya adalah terdapat ketentuan *pre tax corporation dollar* (jika ESOP membeli lebih dari 30% saham pemilik), *tax deductible contribution* atas pinjaman yang memenuhi syarat. Selain itu, apabila deviden atas saham ESOP digunakan untuk membayar pinjaman, maka deviden tersebut merupakan *tax deductible*. Sesuai Pasal 1042 IRC, pemilik yang menjual melalui ESOP mendapatkan fasilitas penangguhan pajak atas *capital gain*. pasal 83 (b) juga merupakan kemudahan pajak untuk *restricted stock grant*, dan pasal 423 merupakan kemudahan pajak bagi *qualified employee stock purchase plan*. Untuk opsi saham, apabila termasuk sebagai *ISO plan*, maka tidak ada pajak yang dibayar oleh karyawan pada saat *exercise*, kecuali jika saham dijual atau ditransfer, sedangkan perusahaan mendapat *tax deductible*.

Selain Amerika, negara yang memberikan kemudahan pajak dalam rangka program ESOP adalah British Columbia, Canada, dimana ada pengurangan pajak sampai 20% dari jumlah investasinya. Demikian pula di Irlandia yang memberikan kemudahan pajak yaitu bahwa saham yang dialihkan ke karyawan bebas pajak kecuali jika karyawan menjual atau mengalihkannya.

Di Indonesia, belum ada peraturan perpajakan yang memberikan keringanan atas penerbitan saham kepada karyawan. Namun sejak tahun 1999, peraturan perpajakan mengatur bahwa dalam hal saham tersebut diberikan secara cuma-cuma, maka pada saat saham

diterbitkan akan terkena PPh Pasal 21 atas nilai pasarnya (dalam hal tercatat di Bursa) atau nilai nominalnya (dalam hal tidak diperdagangkan di bursa).

5. Hak Suara

Hak suara atas saham dalam program kepemilikan saham oleh karyawan tergantung dari model yang dilaksanakan oleh perusahaan tersebut. Mengingat sebagian besar program yang dilaksanakan negara lain dengan menggunakan *Trust*, maka hak suara atas saham tersebut diwakilkan pada *Trustee*. Namun demikian, biasanya hak suara tersebut hanya sebatas pada pengelolaan perusahaan tetapi tidak meliputi hak suara atas penggantian dewan direksi. Terdapat pula model lain, yaitu di BCC, apabila menggunakan *successor plan*, maka hak suara masih dipegang oleh pihak penjual.

Di Indonesia, hak suara atas saham yang diterbitkan melalui *Opsi* atau pembelian saham secara langsung berada pada karyawan sebagai pemilik atas saham tersebut.

6. Sumber Dana

Sebagian besar ketentuan di negara-negara yang mengatur kepemilikan saham karyawan memperbolehkan pemberian bantuan kepada karyawan. Dalam hal ini, karyawan diberikan pinjaman baik secara langsung ataupun melalui kontribusi pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan.

Sedangkan di Indonesia, mengingat ketentuan yang mengatur bahwa pengeluaran saham harus disetor penuh dan tujuan dari kepemilikan saham karyawan juga untuk menambah modal

perusahaan, maka perusahaan tidak memberikan potongan atas harga saham.

7. Pengurusan

Sebagian besar negara-negara yang telah melakukan ESOP seperti Amerika, China, Inggris, dan Irlandia memperbolehkan *Trust* sebagai pengurus atau pengelola saham yang dialokasikan kepada karyawan. Sedangkan Mesir memperkenalkan ESA sebagai badan hukum yang akan mengelola saham karyawan.

Hukum Indonesia yang tidak mengenal adanya *Trust* mengakibatkan perusahaan-perusahaan mempergunakan jasa komite yang biasanya dapat berupa pemegang saham berbentuk PT, Direksi dan Komisaris untuk mengurus administrasi saham karyawan tersebut.

8. Keterbukaan Informasi

Keterbukaan informasi merupakan hal yang *urgent* bagi karyawan, pemegang saham, maupun pihak lain yang terlibat dalam program ESOP. Hal ini terkait dengan tingkat pemahaman peserta akan program yang digulirkan perusahaan, sehingga memudahkan mereka untuk berpartisipasi. Di Amerika, bentuk keterbukaan informasi untuk karyawan adalah berupa brosur. Disamping itu, bagi perusahaan yang mengeluarkan opsi wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran disertai dengan Legal Opini.

Di Indonesia, berdasarkan praktek yang dilakukan oleh Emiten, bentuk keterbukaan informasi adalah berupa hasil RUPS, pengungkapan di prospektus, ada juga yang menerbitkan info memo dan brosur kepada karyawan.

9. Harga Pelaksanaan

Harga pelaksanaan merupakan salah satu faktor yang paling menentukan bagi karyawan apakah akan meng-*exercise* atau tidak meng-*exercise* opsi yang dimilikinya. Jika harga pelaksanaan menguntungkan (di bawah harga pasar wajar untuk perusahaan terbuka), maka kemungkinan besar karyawan akan melakukan *exercise*. Di Amerika, harga pelaksanaan *option plan* umumnya adalah sebesar harga pasar wajar saham pada saat tanggal pemberian, namun dimungkinkan bagi perusahaan untuk menentukan harga pelaksanaan yang *contingent*. Di Malaysia, penentuan harga pelaksanaan opsi saham karyawan didasarkan atas rata-rata harga 5 hari perdagangan. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak *listing*, penentuan harganya didasarkan atas *net tangible asset*, tapi tidak kurang dari *par value*-nya.

Di Indonesia, berdasarkan praktek yang ada, harga pelaksanaan umumnya mengikuti ketentuan BEJ yaitu didasarkan pada rata-rata harga 25 hari bursa, namun ada juga Emiten yang menggunakan nilai nominal maupun keputusan direksi untuk menentukan harga pelaksanaan.

10. Persetujuan Pelaksanaan Program

Pemegang saham merupakan salah satu pihak yang paling *concern* atas dilaksanakannya program kepemilikan saham oleh karyawan, karena program tersebut dapat menimbulkan potensi dilusi atas kepemilikan sahamnya di perusahaan. Oleh karena itu, persetujuan para pemegang saham atas pelaksanaan program tersebut biasanya harus diperoleh terlebih dahulu. Di negara lain, praktek seperti ini dilakukan seperti di Malaysia yang mengharuskan persetujuan RUPS dan bahkan di China yang juga mengharuskan adanya persetujuan

serikat pekerja atau wakil yang dipilih karyawan disamping dari RUPS. Lain halnya di Amerika, untuk program ESOP (*trust*) tidak perlu persetujuan RUPS karena telah disetujui *Board*.

Di Indonesia, Emiten meminta persetujuan atas pelaksanaan program ESOP dalam RUPSLB untuk masing-masing tahap pelaksanaan.

11. Pelaporan Keuangan

Sisi pelaporan keuangan juga merupakan faktor pendorong bagi perusahaan dalam melakukan suatu program kepemilikan saham oleh karyawan. Di Amerika, opsi bebas dari pelaporan. Pengakuan beban kompensasi atas nilai estimasi opsi hanya dalam situasi tertentu (misalnya jika harga pelaksanaan opsi adalah *contingent*). Informasi yang harus diungkapkan adalah nilai opsi saat akhir tahun dengan *option pricing model*. Untuk SARs & Phantom Stock, perusahaan harus membukukan nilai SARs atau Phantom Stock yang beredar sebagai beban kompensasi atas pendapatan dalam tahun pemberian dan kemudian dilakukan jurnal penyesuaian pada masing-masing tahun.

Di Indonesia, pelaporan keuangan atas program kepemilikan saham oleh karyawan mengacu pada PSAK No. 53 tentang kompensasi berbasis saham.

II. ANALISA DATA HASIL SURVEY

1. Populasi, Sampel dan Responden

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Publik/Emiten dan Perusahaan Tertutup. Satuan pengamatan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan baik yang telah menjadi Perusahaan Publik atau Emiten dan juga perusahaan tertutup. Sedangkan satuan

analisisnya adalah perusahaan yang telah melaksanakan program ESOP dan yang belum melaksanakannya serta manajemen perusahaan dan para karyawan perusahaan-perusahaan tersebut. Pemilihan manajemen perusahaan dan karyawan sebagai responden mengingat kedua hal tersebut merupakan pelaku utama dalam program tersebut. Data yang diperlukan untuk penelitian ini berasal dari jawaban kuesioner yang telah dikembalikan oleh responden tersebut. Untuk mendapatkan hasil yang terbaik, seluruh perusahaan dalam daftar populasi (*population frame*) diambil sebagai sampel penelitian.

Populasi Emiten/Perusahaan Publik dalam penelitian ini sampai dengan tanggal 31 Agustus 2002 adalah sejumlah 353. Perusahaan Publik/Emiten yang menjadi responden adalah sebanyak 124 perusahaan yang terdiri atas 24 Perusahaan Publik/Emiten yang telah melaksanakan program ESOP dengan 120 orang peserta programnya dan 100 Perusahaan Publik/Emiten yang belum/tidak melaksanakan program tersebut, serta 4 Perusahaan Tertutup dengan 20 peserta programnya.

Dari data yang diperoleh dilakukan tabulasi dan seleksi atas setiap pertanyaan beserta jawabannya, dimana secara teoritis diuji apakah pertanyaan tersebut termasuk faktor yang mempengaruhi pokok utama yang akan diukur atau bukan, selanjutnya dilakukan pembobotan atas setiap poin jawaban dengan tujuan agar dapat diuji secara kuantitatif.⁷

Dalam menguji faktor-faktor ini digunakan Program Data Analisis dari *Microsoft Excel* berupa *Regresion Correlation* dengan faktor *Anova*.

⁷ CM. Franks. "Data Analysis for Managers", Colorado University at Denver, Fall 1998

2. Variabel dan Pengukurannya

a. Tingkat pelaksanaan hak opsi dalam program ESOP

Analisa ini akan menguji faktor apa saja yang ada dalam internal perusahaan dan dalam program ESOP itu sendiri yang memiliki pengaruh yang kuat terhadap keberhasilan program yang ditunjukkan dengan tingkat pelaksanaan opsi dalam program ESOP. Berikut ini pembagian variable yang akan diuji berdasarkan sifatnya :

1. *Independent variable* (X_1, \dots, X_n) atau variabel bebasnya adalah jumlah karyawan, jenis program kepemilikan, program kepemilikan sebagai bentuk kompensasi, latar belakang dari program kepemilikan, potensi konflik atau *insider information/trading*, media informasi yang digunakan, level karyawan yang berhak mengikuti program kepemilikan, pengurusan administrasi program, tahapan dalam pelaksanaan hak opsi, masa tunggu/*vesting period* dari hak opsi dalam program kepemilikan, harga pelaksanaan hak opsi (*exercise price*), dan penggunaan tenaga profesional dalam program kepemilikan.
2. *Dependent Variable* (Y_1) atau variabel terikatnya adalah tingkat pelaksanaan hak opsi dalam program ESOP.

b. Pelaksanaan hak opsi dalam program ESOP

Analisa ini akan menguji faktor apa saja pada karyawan yang dapat memberikan pengaruh yang kuat terhadap keputusan untuk melaksanakan haknya yang mereka terima dalam program ESOP tersebut. Berikut ini pembagian variable yang akan diuji berdasarkan sifatnya :

1. *Independent Variable* (X_1, \dots, X_n) atau variabel bebasnya adalah posisi/jabatan karyawan yang bersangkutan, masa kerja karyawan, pendidikan terakhir karyawan, usia karyawan, pengetahuan dan pemahaman tentang program ESOP, alasan mengikuti program ESOP, jenis informasi yang diterima karyawan tentang program ESOP, kecukupan informasi yang diterima karyawan, pengetahuan atas resiko dalam program ESOP, dan kendala yang dihadapi dalam pelaksanaan program ESOP.
2. *Dependent Variable* (Y_2) atau variabel terikatnya adalah Pelaksanaan hak opsi dalam program ESOP.

c. Pembentukan rencana untuk mengadakan program ESOP

Analisa ini akan menguji faktor apasaja yang mempengaruhi suatu perusahaan untuk mendorong perusahaan tersebut merencanakan program ESOP. Berikut ini pembagian variabel yang akan diuji berdasarkan sifatnya :

1. *Independent Variable* (X_1, \dots, X_n) atau variabel bebasnya adalah jumlah karyawan, tingkat pemahaman terhadap program ESOP, pengetahuan atas jenis-jenis ESOP, pemahaman terhadap peraturan yang berkaitan dengan pelaksanaan program ESOP, penggunaan referensi, dan kendala tertentu yang mempengaruhi penentuan adanya rencana ESOP atau tidak.
2. *Dependent Variable* (Y_3) atau variabel terikatnya adalah pembentukan rencana untuk mengadakan program ESOP.

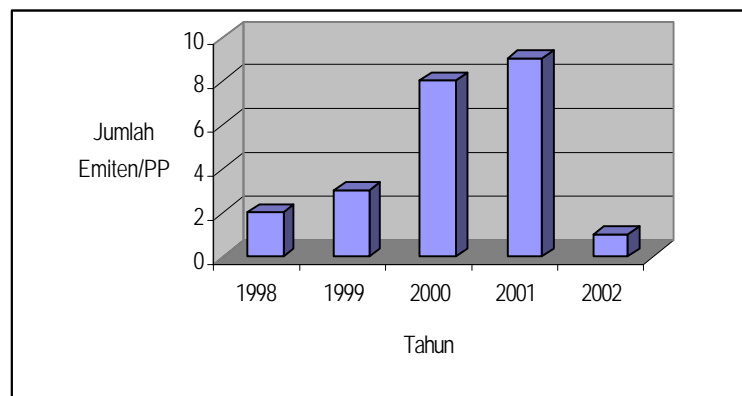
3. Hasil dan Pembahasan

Hasil survey pada bulan Agustus 2002 terhadap 24 kuesioner yang dikirimkan kepada perusahaan yang telah melaksanakan program

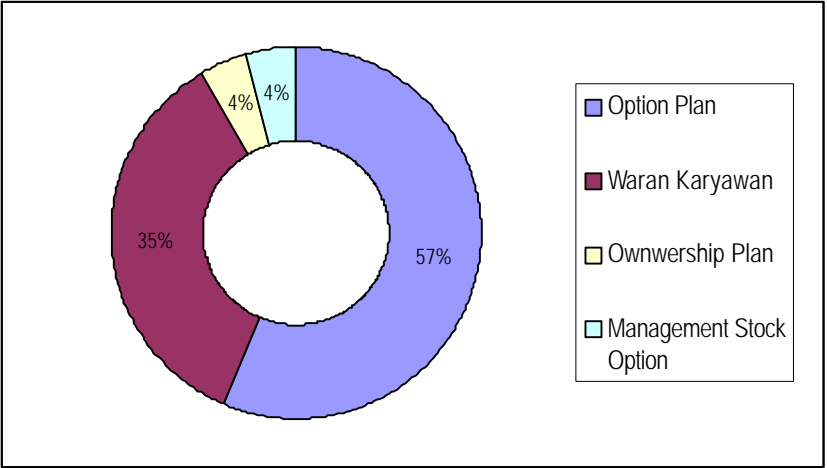
ESOP dan 5 kuesioner kepada karyawannya di masing-masing di perusahaan telah berhasil terkumpul sebanyak 14 kuesioner dari perusahaan (60,87%) dan 42 kuesioner dari karyawan yang berasal dari 11 perusahaan (47,83%). Sedangkan, 100 kuesioner untuk perusahaan yang belum melaksanakan program ESOP berhasil dikumpulkan 17 hasil kuesioner (16,83%) walaupun jumlah kuesioner yang terkumpulkan untuk perusahaan yang belum melaksanakan program ESOP berjumlah cukup kecil, tim penelitian tetap menggunakannya sebagai bahan analisa, karena dengan pertimbangan bahwa sebagian besar perusahaan yang melakukan program ESOP belum dapat memberikan informasi mengenai rencana mereka dalam rangka ESOP dengan kekhawatiran adanya informasi yang menyesatkan. Selanjutnya atas 4 kuesioner kepada 4 perusahaan tertutup yang telah melaksanakan program ESOP tidak diperoleh tanggapan sama sekali dari mereka dengan alasan informasi tersebut tidak untuk publik dan bersifat rahasia.

Tabulasi data hasil kuesioner dapat dilihat pada lampiran laporan penelitian ini.

Dari data yang diperoleh, jumlah Emiten dan Perusahaan Publik yang memulai pelaksanaan program ESOP-nya per tahun selama lima tahun terakhir dapat dilihat pada grafik dibawah ini :

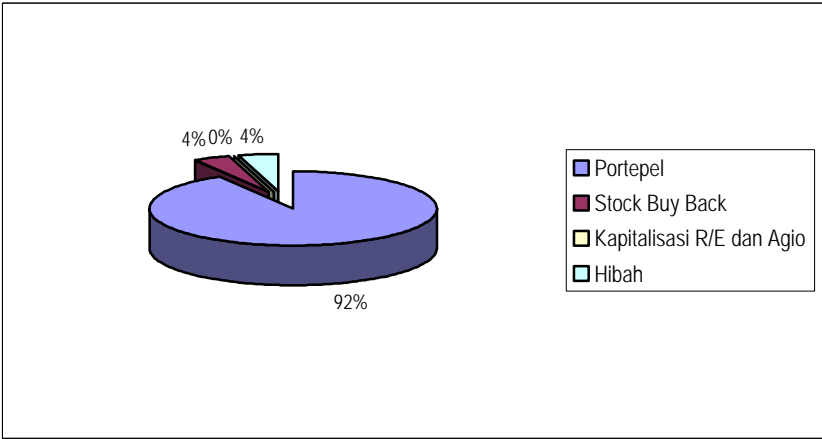


Penamaan program ESOP yang dilaksanakan oleh 23 Emiten dan Perusahaan Publik dapat dilihat dari grafik dibawah ini :

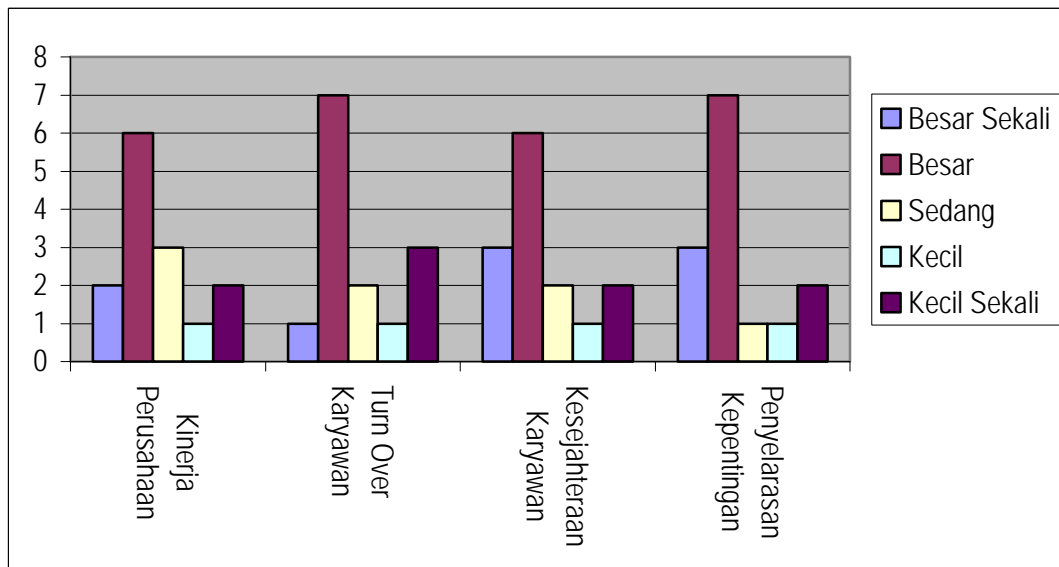


Meskipun penamaan program ESOP ini beragam, tetapi secara substansi bentuk program tersebut semuanya adalah *Stock Option Plan*.

Sumber saham yang digunakan dalam program ESOP oleh Emiten dan Perusahaan Publik terlihat pada grafik berikut ini :

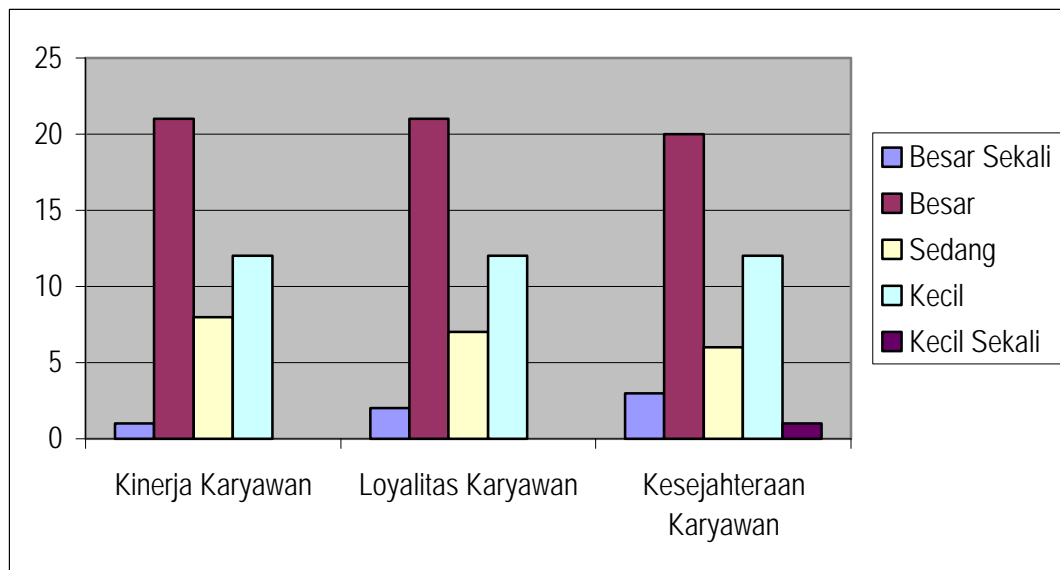


Dari hasil *pooling* terhadap Emiten dan Perusahaan Publik, manfaat yang diterima oleh perusahaan dengan mengadakan program ESOP terlihat bahwa sebagian besar perusahaan yang telah melaksanakan program ESOP merasakan manfaat yang besar terhadap *Peningkatan Kinerja Perusahaan, Penurunan Tingkat Turn Over Karyawan, Pengaruh Terhadap Kesejahteraan Karyawan, dan Penyelarasan Kepentingan Manajemen dan Pemegang Saham*, tetapi dari semua manfaat yang diperoleh oleh perusahaan, terdapat 2 manfaat yang paling tinggi diterima oleh perusahaan yaitu *Penurunan Tingkat Turn Over Karyawan* dan *Penyelarasan Kepentingan Manajemen dan Pemegang Saham*, seperti yang ditunjukkan oleh grafik berikut :



Sedangkan hasil *pooling* mengenai manfaat program ESOP bagi karyawan itu sendiri terlihat pada grafik dibawah bahwa sebagian besar karyawan responden menyatakan bahwa program ESOP memberikan manfaat yang besar bagi mereka dalam mendorong *Peningkatan Kinerja Karyawan, Loyalitas Karyawan, dan Peningkatan Kesejahteraan Karyawan*,

sedangkan dari ketiga manfaat tersebut 2 diantaranya memiliki manfaat terbesar bagi karyawan yaitu *Peningkatan Kinerja Karyawan*, *Loyalitas Karyawan*.



Memperhatikan dari kedua hasil *pooling* di atas, bahwa tujuan program ESOP dalam rangka retensi karyawan dapat dicapai dimana manfaat yang diterima perusahaan adalah penurunan tingkat *Turn Over* Karyawan yang sesuai dengan manfaat yang diterima oleh karyawan adalah peningkatan loyalitas mereka sendiri.

Data yang diperoleh dari survey ini diolah dengan menggunakan regresi korelasi antara *independent variable* terhadap *dependent variable*. Dengan menggunakan metode ini dapat ditentukan *independent variable* yang memiliki pengaruh cukup signifikan terhadap *dependent variable*, dimana variabel tersebut memiliki koefisien korelasi (harga mutlak) yang terbesar, T-stat yang terbesar, dan memiliki P-value terkecil.

Tingkat pelaksanaan hak opsi dalam program ESOP sebagai dependent variable (Y_1)

Pengujian masing-masing variabel independen :

SUMMARY OUTPUT

| <i>Regression Statistics</i> | |
|------------------------------|-------------|
| Multiple R | 0.960844307 |
| R Square | 0.923221782 |
| Adjusted R Square | 0.001883164 |
| Standard Error | 1.140063836 |
| Observations | 14 |

ANOVA

| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| Regression | 12 | 15.62882588 | 1.302402156 | 1.002043943 | 0.662476761 |
| Residual | 1 | 1.299745551 | 1.299745551 | | |
| Total | 13 | 16.92857143 | | | |

| | <i>Coefficients</i> | <i>Standard Error</i> | <i>t Stat</i> | <i>P-value</i> | <i>Lower 95%</i> | <i>Upper 95%</i> | <i>Lower 95,0%</i> | <i>Upper 95,0%</i> |
|--------|---------------------|-----------------------|---------------|----------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Interc | | | | | | | | |
| ept | -1.84351814 | 5.749712264 | -0.320627895 | 0.802474448 | -74.90022636 | 71.21319008 | -74.90022636 | 71.21319008 |
| X1 | 0.336633487 | 0.746195362 | 0.45113318 | 0.730203163 | -9.144636933 | 9.817903906 | -9.144636933 | 9.817903906 |
| X2 | -0.061828344 | 1.398228572 | -0.044219053 | 0.971867603 | -17.82793073 | 17.70427405 | -17.82793073 | 17.70427405 |
| X3 | 0.891023308 | 1.320004854 | 0.675015176 | 0.622000585 | -15.88115676 | 17.66320338 | -15.88115676 | 17.66320338 |
| X4 | -0.347491967 | 0.443889039 | -0.782835205 | 0.577165665 | -5.987612814 | 5.292628881 | -5.987612814 | 5.292628881 |
| X5 | 0.009455752 | 1.547962327 | 0.006108516 | 0.996111247 | -19.65918624 | 19.67809774 | -19.65918624 | 19.67809774 |
| X6 | 0.090135645 | 0.228995248 | 0.393613606 | 0.761274735 | -2.819512391 | 2.999783681 | -2.819512391 | 2.999783681 |
| X7 | 0.344893158 | 0.647355182 | 0.532772684 | 0.688361423 | -7.880499077 | 8.570285393 | -7.880499077 | 8.570285393 |
| X8 | -0.024322497 | 0.408410261 | -0.059554079 | 0.962131423 | -5.213644658 | 5.164999664 | -5.213644658 | 5.164999664 |
| X9 | 0.186378194 | 1.016099538 | 0.183425134 | 0.884511706 | -12.72433525 | 13.09709164 | -12.72433525 | 13.09709164 |
| X10 | 0.658137003 | 0.985016128 | 0.668148454 | 0.625013285 | -11.85762597 | 13.17389998 | -11.85762597 | 13.17389998 |
| X11 | -0.126433714 | 0.726567862 | -0.174015011 | 0.890316915 | -9.358314172 | 9.105446743 | -9.358314172 | 9.105446743 |
| X12 | 1.224851864 | 1.406028203 | 0.871143169 | 0.543771904 | -16.6403538 | 19.09005753 | -16.6403538 | 19.09005753 |

Dari hasil pengujian regresi korelasi di atas diketahui terdapat 5 (lima) variable independent yang memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap tingkat pelaksanaan hak opsi dalam program ESOP sebagai variable dependent-nya. Ke lima Variabel tersebut adalah:

X_3 = program ESOP sebagai bentuk kompensasi

X_4 = latar belakang dari program ESOP

X_7 = level karyawan yang berhak mengikuti program ESOP

X_{10} = masa tunggu/vesting period dari hak opsi dalam program ESOP

X_{12} = penggunaan tenaga profesional dalam program ESOP.

Selanjutnya berdasarkan kelima variabel tersebut dilakukan analisa regresi korelasi untuk mendapatkan persamaan linear dan konstanta dari setiap variabel :

| <i>Regression Statistics</i> | |
|------------------------------|-------------|
| Multiple R | 0.882618292 |
| R Square | 0.779015049 |
| Adjusted R Square | 0.640899455 |
| Standard Error | 0.68382742 |
| Observations | 14 |

ANOVA

| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| Regression | 5 | 13.18761191 | 2.637522382 | 5.640312048 | 0.016084255 |
| Residual | 8 | 3.74095952 | 0.46761994 | | |
| Total | 13 | 16.92857143 | | | |

| | <i>Coefficients</i> | <i>Standard Error</i> | <i>t Stat</i> | <i>P-value</i> | <i>Lower 95%</i> | <i>Upper 95%</i> | <i>Lower 95.0%</i> | <i>Upper 95.0%</i> |
|-----------|---------------------|-----------------------|---------------|----------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Intercept | -1.176174355 | 0.78441412 | -1.49943037 | 0.172147771 | -2.98503773 | 0.632689019 | -2.98503773 | 0.632689019 |
| X1 | 1.37673073 | 0.40603111 | 3.390702578 | 0.009490089 | 0.440420707 | 2.313040753 | 0.440420707 | 2.313040753 |
| X2 | -0.239938767 | 0.092806156 | -2.58537555 | 0.032344825 | -0.45395028 | -0.02592725 | -0.45395028 | -0.02592725 |
| X3 | 0.124781158 | 0.227015885 | 0.549658267 | 0.597559348 | -0.39871875 | 0.648281066 | -0.39871875 | 0.648281066 |
| X4 | 0.739385935 | 0.230417978 | 3.208889949 | 0.012445028 | 0.20804078 | 1.27073109 | 0.20804078 | 1.27073109 |
| X5 | 1.414928046 | 0.383022657 | 3.694110567 | 0.006094033 | 0.531675643 | 2.298180449 | 0.531675643 | 2.298180449 |

Dengan demikian persamaan linear yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = 1.38 X_1 - 0.24 X_2 + 0.12 X_3 + 0.74 X_4 + 1.4 X_5$$

Dari variable-variable tersebut ternyata variable X_1 dan X_5 merupakan variable yang memiliki koefisien korelasi yang terbesar. Jadi faktor utama

yang mempengaruhi keberhasilan program dalam bentuk tingkat pelaksanaan opsi adalah ***Penggunaan Tenaga Profesional dalam Merancang/Administrasi Program ESOP dan Latar Belakang dari Program ESOP.***

Pelaksanaan hak opsi dalam program ESOP sebagai dependent variable (Y_2)

Pengujian masing-masing variabel independen:

SUMMARY OUTPUT

| <i>Regression Statistics</i> | |
|------------------------------|--------------|
| Multiple R | 0.444905601 |
| R Square | 0.197940994 |
| Adjusted R Square | -0.060787718 |
| Standard Error | 0.691398652 |
| Observations | 42 |

ANOVA

| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| Regression | 10 | 3.657195502 | 0.36571955 | 0.765052291 | 0.660203517 |
| Residual | 31 | 14.81899497 | 0.478032096 | | |
| Total | 41 | 18.47619048 | | | |

| | Coefficients | Standard Error | t Stat | P-value | Lower 95% | Upper 95% | Lower 95,0% | Upper 95,0% |
|-----------|--------------|----------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Intercept | 1.659959636 | 0.88293725 | 1.880042592 | 0.069528555 | -0.140803762 | 3.460723033 | -0.140803762 | 3.460723033 |
| X1 | -0.03585935 | 0.085728736 | -0.418288566 | 0.678619762 | -0.210704359 | 0.138985658 | -0.210704359 | 0.138985658 |
| X2 | -0.211477951 | 0.156984794 | -1.347123791 | 0.187705767 | -0.531650728 | 0.108694826 | -0.531650728 | 0.108694826 |
| X3 | -0.14563292 | 0.206236957 | -0.706143663 | 0.485372387 | -0.566256201 | 0.274990361 | -0.566256201 | 0.274990361 |
| X4 | 0.030054859 | 0.175458427 | 0.171293337 | 0.865106354 | -0.327795161 | 0.38790488 | -0.327795161 | 0.38790488 |
| X5 | -0.359332713 | 0.383741846 | -0.936391787 | 0.356309553 | -1.141979803 | 0.423314378 | -1.141979803 | 0.423314378 |
| X6 | -0.017017041 | 0.112902093 | -0.150723878 | 0.881170034 | -0.247282506 | 0.213248424 | -0.247282506 | 0.213248424 |
| X7 | 0.030144404 | 0.085350933 | 0.35318189 | 0.726342534 | -0.143930068 | 0.204218876 | -0.143930068 | 0.204218876 |
| X8 | 0.165230342 | 0.221123934 | 0.74722957 | 0.460555575 | -0.285755146 | 0.61621583 | -0.285755146 | 0.61621583 |
| X9 | -0.373414712 | 0.310771812 | -1.201572014 | 0.238628933 | -1.007238355 | 0.260408931 | -1.007238355 | 0.260408931 |
| X10 | -0.037168647 | 0.071902057 | -0.516934411 | 0.608870686 | -0.183813941 | 0.109476646 | -0.183813941 | 0.109476646 |

Hasil pengujian regresi korelasi di atas diketahui terdapat 5 (lima) variabel independen yang memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap pelaksanaan hak opsi dalam program ESOP sebagai variabel dependennya. Ke lima variabel tersebut adalah:

X_2 = masa kerja karyawan

X_5 = pengetahuan dan pemahaman tentang program ESOP

X_8 = kecukupan informasi yang diterima karyawan.

X_9 = pengetahuan atas resiko dalam program ESOP

X_{10} = kendala yang dihadapi dalam pelaksanaan program ESOP

Selanjutnya berdasarkan kelima variabel tersebut dilakukan analisa regresi korelasi untuk mendapatkan persamaan linear dan konstanta dari setiap variabel:

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics

| | |
|-------------------|-------------|
| Multiple R | 0.422582578 |
| R Square | 0.178576035 |
| Adjusted R Square | 0.064489373 |
| Standard Error | 0.649289904 |
| Observations | 42 |

ANOVA

| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| Regression | 5 | 3.299404839 | 0.659880968 | 1.565266546 | 0.194717066 |
| Residual | 36 | 15.17678564 | 0.421577379 | | |
| Total | 41 | 18.47619048 | | | |

| | <i>Coefficients</i> | <i>Standard Error</i> | <i>t Stat</i> | <i>P-value</i> | <i>Lower 95%</i> | <i>Upper 95%</i> | <i>Lower 95.0%</i> | <i>Upper 95.0%</i> |
|-----------|---------------------|-----------------------|---------------|----------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Intercept | 1.445668605 | 0.715376295 | 2.020850586 | 0.050780904 | -0.005179857 | 2.896517068 | -0.005179857 | 2.896517068 |
| X1 | -0.19617767 | 0.122281217 | -1.604315647 | 0.117382894 | -0.444175146 | 0.051819806 | -0.444175146 | 0.051819806 |
| X2 | -0.373782819 | 0.354096224 | -1.055596739 | 0.298185408 | -1.0919223 | 0.344356662 | -1.0919223 | 0.344356662 |
| X3 | 0.17179955 | 0.197816822 | 0.868477958 | 0.39088583 | -0.229391032 | 0.572990131 | -0.229391032 | 0.572990131 |
| X4 | -0.301241831 | 0.23513211 | -1.281159903 | 0.208329124 | -0.778111224 | 0.175627562 | -0.778111224 | 0.175627562 |
| X5 | -0.026019539 | 0.063300184 | -0.411049977 | 0.683472584 | -0.154398094 | 0.102359015 | -0.154398094 | 0.102359015 |

dengan demikian persamaan linear yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y_2 = - 0.19 X_1 - 0.37 X_2 + 0.17 X_3 - 0.30 X_4 - 0.02 X_5$$

Dari variable-variable tersebut ternyata variable X_2 dan X_4 merupakan variable yang memiliki koefisien korelasi yang terbesar. Jadi faktor utama yang mempengaruhi peserta program ESOP dalam melaksanakan hak opsinya adalah ***Pengetahuan dan Pemahaman tentang Program ESOP dan Pengetahuan atas Resiko dalam Program ESOP.***

Pembentukan rencana untuk mengadakan program ESOP sebagai dependent variable (Y_3)

Pengujian masing-masing variable independen :

SUMMARY OUTPUT

| <i>Regression Statistics</i> | |
|------------------------------|-------------|
| Multiple R | 0.788693093 |
| R Square | 0.622036796 |
| Adjusted R Square | 0.395258873 |
| Standard Error | 0.476212056 |
| Observations | 17 |

ANOVA

| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| Regression | 6 | 3.732220774 | 0.622036796 | 2.742933653 | 0.076471965 |
| Residual | 10 | 2.267779226 | 0.226777923 | | |
| Total | 16 | 6 | | | |

| | Coefficients | Standard Error | t Stat | P-value | Lower 95% | Upper 95% | Lower 95,0% | Upper 95,0% |
|-----------|--------------|----------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Intercept | 0.463875845 | 0.636041804 | 0.729316599 | 0.482540511 | -0.953313855 | 1.881065546 | -0.953313855 | 1.881065546 |
| X1 | -0.326326632 | 0.128465927 | -2.540180426 | 0.029354071 | -0.612566604 | -0.04008666 | -0.612566604 | -0.04008666 |
| X2 | 0.942456368 | 0.550017248 | 1.713503297 | 0.117393639 | -0.283058644 | 2.167971379 | -0.283058644 | 2.167971379 |
| X3 | -0.755069673 | 0.439847304 | -1.716663184 | 0.116798175 | -1.73511071 | 0.224971363 | -1.73511071 | 0.224971363 |
| X4 | 0.128793866 | 0.305835354 | 0.421121577 | 0.682574255 | -0.552649885 | 0.810237618 | -0.552649885 | 0.810237618 |
| X5 | 0.084801745 | 0.053457973 | 1.586325487 | 0.143748867 | -0.034310062 | 0.203913553 | -0.034310062 | 0.203913553 |
| X6 | -0.011503938 | 0.031621275 | -0.363803738 | 0.723578421 | -0.081960542 | 0.058952666 | -0.081960542 | 0.058952666 |

Dari hasil pengujian regresi korelasi di atas didapat 4 (empat) variable independent yang memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap pembentukan rencana untuk mengadakan program ESOP sebagai variable dependent-nya. Ke empat Variabel tersebut adalah:

X_1 = jumlah karyawan

X_2 = tingkat pemahaman terhadap program ESOP

X_3 = pengetahuan atas jenis-jenis ESOP

X_5 = penggunaan referensi.

Selanjutnya berdasarkan kelima variable tersebut dilakukan analisa regresi korelasi untuk mendapatkan persamaan linear dan konstanta dari setiap variable :

SUMMARY OUTPUT

| <i>Regression Statistics</i> | |
|------------------------------|-------------|
| Multiple R | 0.776261464 |
| R Square | 0.602581861 |
| Adjusted R Square | 0.470109148 |

Standard Error 0.445767955

Observations 17

ANOVA

| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|
| Regression | 4 | 3.615491166 | 0.903872792 | 4.548724393 | 0.018184612 |
| Residual | 12 | 2.384508834 | 0.198709069 | | |
| Total | 16 | 6 | | | |

| | <i>Coefficients</i> | <i>Standard Error</i> | <i>t Stat</i> | <i>P-value</i> | <i>Lower 95%</i> | <i>Upper 95%</i> | <i>Lower 95.0%</i> | <i>Upper 95.0%</i> |
|-----------|---------------------|-----------------------|---------------|----------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Intercept | 0.563533569 | 0.395346781 | 1.425415852 | 0.179526262 | -0.297853055 | 1.424920193 | -0.297853055 | 1.424920193 |
| X1 | -0.308183746 | 0.117414037 | -2.624760663 | 0.022189166 | -0.564006951 | -0.05236054 | -0.564006951 | -0.05236054 |
| X2 | 0.840169611 | 0.466236515 | 1.802024477 | 0.096698623 | -0.175672471 | 1.856011694 | -0.175672471 | 1.856011694 |
| X3 | -0.636636042 | 0.304366804 | -2.091673713 | 0.058401652 | -1.299794328 | 0.026522243 | -1.299794328 | 0.026522243 |
| X4 | 0.071773852 | 0.04677506 | 1.534447029 | 0.150853758 | -0.030140247 | 0.17368795 | -0.030140247 | 0.17368795 |

Dengan demikian persamaan linear yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y_3 = - 0.30 X_1 + 0.84 X_2 - 0.63 X_3 + 0.07 X_4$$

Dari variabel-variabel tersebut ternyata variable X_2 dan X_3 merupakan variabel yang memiliki koefisien korelasi yang terbesar. Jadi faktor utama yang mempengaruhi peserta program ESOP dalam melaksanakan hak opsinya adalah ***Tingkat Pemahaman Perusahaan terhadap Program ESOP dan Pengetahuan Perusahaan atau Jenis-Jenis ESOP.***

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

I. KESIMPULAN

Dari analisis dan pembahasan di bab sebelumnya dapat ditarik beberapa kesimpulan tentang penerapan ESOP Emiten atau Perusahaan Publik di pasar modal Indonesia. Kesimpulan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Model/Jenis

Di luar mekanisme penjatahan saham pasti untuk karyawan pada saat IPO, program ESOP oleh Emiten atau Perusahaan Publik di Indonesia dilakukan dalam bentuk *stock option plan* yang sebagian besar sumber sahamnya berasal dari portepel, bukan dari saham pendiri atau saham *treasury* atau saham yang ada di pasar. Opsi saham mengaitkan imbalan kepada karyawan dengan keberhasilan yang akan datang sehingga kondisi perkembangan pasar modal akan sangat menentukan keberhasilan program itu karena jika harga saham turun secara substansial di bawah harga pelaksanaan, opsi tersebut tidak memberikan insentif keuangan bagi karyawan. Keberhasilan program ESOP dalam bentuk opsi berkaitan dengan tingkat kedewasaan pasar modal di Indonesia. Hal ini terlihat dari masih minimnya pelaksanaan ESOP oleh Emiten/Perusahaan Publik di Indonesia (6,5% dari seluruh Emiten/Perusahaan Publik).

Selain itu, karena kompleksitasnya, opsi saham dapat sulit dimengerti oleh karyawan. Hal ini terkait dengan jenis karyawan yang ada (apakah berpendidikan dan berpengalaman di bidang keuangan atau tidak). Oleh

karena itu, komunikasi tentang program ini kepada karyawan harus memadai. Selanjutnya, kas yang dibayarkan pada saat pelaksanaan dapat dipandang sebagai suatu hal yang negatif oleh karyawan.

Filosofi pelaksanaan program ESOP, semuanya tergantung pada tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan (Emiten/Perusahaan Publik) dalam memberikan program tersebut, sehingga model/jenis program ESOP dapat bervariasi yang menarik minat karyawan untuk mengikutinya dengan mempertimbangkan beban yang ditanggung oleh Perusahaan. Oleh karena itu, ESOP merupakan suatu proses yang cukup kompleks dan memerlukan suatu perencanaan yang memadai.

2. Peraturan

Di Indonesia, belum ada ketentuan yang secara khusus mengatur tentang kepemilikan saham oleh karyawan selain bentuk penjabatan pasti saat penawaran umum perdana. Karena sifatnya yang mengikuti penawaran umum perdana, maka pelaksanaannya mengikuti ketentuan penawaran saham perdana pada umumnya. Dengan definisi “Penawaran Umum” yang masih sangat luas dalam UU Pasar Modal, maka setiap penawaran efek yang jumlahnya kepada lebih dari 100 pihak atau dijual kepada lebih dari 50 pihak diwajibkan untuk melakukan suatu Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam, kecuali nilai penawarannya di bawah Rp. 1 milyar. Apabila perusahaan hendak mengimplementasikan suatu program ESOP untuk karyawannya, tentu saja kewajiban melakukan suatu Pernyataan Pendaftaran menjadi sangat berat, baik dari segi biaya maupun waktu. Disamping itu, tidak terdapat pengecualian atas kewajiban penyampaian pernyataan pendaftaran atas semua bentuk penawaran saham kepada publik, yang dalam hal ini dapat terbatas pada karyawan, seperti pada yurisdiksi lain.

Emiten atau Perusahaan Publik mempergunakan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.4 sebagai dasar hukum untuk melaksanakan program kepemilikan saham oleh karyawan lainnya, misalnya melalui opsi saham atau waran, mengingat adanya tambahan modal yang disetorkan oleh karyawan pada saat mereka melaksanakan haknya. Namun demikian, pelaksanaan yang ada belum sesuai dengan ketentuan tersebut khususnya yang memenuhi kriteria Penawaran Umum. Selain itu keterbukaan informasi yang dilakukanpun mengacu pada ketentuan tersebut, yang awalnya tidak dimaksudkan untuk pelaksanaan ESOP. Dalam hal ini dilakukan sebelum atau pada saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO) maka mengakibatkan informasi tentang ESOP masih terbatas pada apa yang dijelaskan dalam prospektus dan hasil RUPS perusahaan tanpa pengungkapan lebih lanjut tentang perkembangan pelaksanaan program dalam laporan berkala atau sarana lainnya. Di yurisdiksi lain, keterbukaan informasi tentang ESOP dan perkembangan pelaksanaan lainnya telah diatur tersendiri misalnya dalam laporan tahunan (*annual report*).

Pada saat ini, tidak ada pedoman tertulis tentang informasi apa yang harus diungkapkan dalam rangka ESOP, dan dirasakan apabila pihak Emiten sudah merupakan perusahaan publik relatif mudah bagi perusahaan tersebut untuk menjalankan program ESOP—sementara bagi perusahaan tertutup, sulit sekali.

Informasi yang mungkin penting dalam rangka ESOP berbeda dengan informasi yang penting dalam penghimpunan dana dari masyarakat. Namun keterbukaan tersebut harus juga dibuat sehingga tidak menjadi hambatan bagi pemasyarakatan ESOP, yaitu misalnya, dalam hal pihak yang mengeluarkan program ESOP sudah merupakan perusahaan publik, maka perusahaan tersebut cukup mengajukan pernyataan

pendaftaran khusus dalam kaitannya dengan ESOP yang menjadi efektif pada saat diajukan ke Bapepam. Hal ini adalah untuk mengurangi “biaya” terhadap masyarakat yang harus dibayar berkaitan dengan suatu penawaran atas efek yang sudah tercatat, namun di lain pihak memberikan proteksi karena menjamin tingkat keterbukaan yang lebih tinggi dari yang diatur sekarang. Sedangkan bagi perusahaan tertutup seharusnya pengecualian yang dapat diberlakukan.

3. Perlakuan di bidang pajak

Kemudahan di bidang pajak merupakan salah satu pendorong meningkatnya pelaksanaan kepemilikan saham oleh karyawan, sebagaimana ditunjukkan oleh kesuksesan yurisdiksi lain dalam mendorong pelaksanaan ESOP. Di Indonesia, belum ada peraturan perpajakan yang memberikan keringanan atas penerbitan saham kepada karyawan.

4. Issue-issue strategis lainnya dari ESOP

a. Sumber saham. Sumber saham untuk ESOP dalam bentuk opsi dan waran di Indonesia masih sebagian besar berasal dari portepel yang menggambarkan bahwa tujuan program ini lebih pada peningkatan dana untuk modal. Pada yurisdiksi lain sumber saham untuk ESOP dapat berupa saham pendiri, saham treasury, atau saham di pasar sehingga dapat lebih bervariasi tujuan penyelenggaraan ESOP antara lain untuk tujuan kompensasi ekuitas.

b. Hak suara. Mengingat di Indonesia tidak mengenal institusi *trust*, maka hak suara yang melekat pada saham yang diterbitkan melalui opsi atau pembelian saham secara langsung berada pada karyawan sebagai pemilik saham. Hak-hak lain yang melekat pada saham juga

dimiliki oleh karyawan seperti pemegang saham lainnya yang bukan karyawan.

- c. Sumber dana. Berdasarkan ketentuan yang ada, setiap pengeluaran saham baru harus disetor penuh dan tujuan ESOP juga untuk menambah dana modal perusahaan, maka perusahaan tidak memberikan potongan atas harga saham. Kalaupun ada bantuan dana dari perusahaan, hal ini belum diatur pengungkapannya di laporan berkala.
- d. Pengurusan. Mengingat hukum Indonesia belum mengenal institusi *trust* yang menjadi pengurus ESOP di beberapa yurisdiksi yang memungkinkannya, maka Emiten atau Perusahaan Publik menggunakan jasa komite yang biasanya berupa pemegang saham yang berbentuk perusahaan terbatas. Sedangkan direksi dan komisaris mengurus administrasi saham atau opsi yang dimiliki karyawan tersebut.
- e. Harga pelaksanaan. Di Indonesia pada umumnya harga pelaksanaan didasarkan atas rata-rata harga 25 hari bursa dan memungkinkan perubahan harga pelaksanaan di tiap tahun atau tahapan pelaksanaan. Hal ini agak tidak sesuai dengan karakteristik yang melekat pada suatu opsi.
- f. Persetujuan RUPS. Praktek di Indonesia sama dengan sebagian besar yurisdiksi lain, di mana untuk pelaksanaan ESOP harus diperoleh persetujuan pemegang saham terlebih dahulu.
- g. Pelaporan keuangan. Aspek pelaporan keuangan juga merupakan faktor pendorong bagi perusahaan dalam melakukan suatu program kepemilikan saham oleh karyawan. Hal ini belum menjadi suatu

alasan utama Emiten atau Perusahaan Publik di Indonesia dalam penyelenggaraan ESOP mereka.

- h. Motivasi rasa kepemilikan karyawan. Untuk lebih meningkatkan rasa kepemilikan karyawan adalah dengan memotivasi karyawan untuk mempertahankan sahamnya, salah satu caranya yaitu dengan suatu *lock-up period*. *Lock-up period* adalah suatu jangka waktu tertentu dimana pemegang efek (opsi atau saham) tidak dapat memperjualbelikan efeknya. Namun demikian, ketentuan *lock-up* yang relatif panjang hanya akan diterima apabila pegawai tidak perlu mengeluarkan uangnya sendiri pada saat pembelian opsi.

5. Hasil survey

Dari analisa data hasil survey dengan menggunakan Program Data Analisis dari *Microsoft Excel* berupa *Regresion Correlation* dengan faktor Anova, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a. Faktor utama yang mempengaruhi keberhasilan pelaksanaan ESOP yang ditunjukkan dengan tingkat pelaksanaan opsi adalah **penggunaan tenaga profesional dalam merancang/administrasi ESOP dan latar belakang dari ESOP di perusahaan.**
- b. Faktor utama selain harga yang mempengaruhi peserta program ESOP dalam melaksanakan hak opsinya adalah **pengetahuan dan pemahaman tentang program ESOP dan pengetahuan atas resiko dalam program ESOP.**
- c. Faktor utama yang mempengaruhi adanya rencana pelaksanaan program ESOP oleh Emiten atau Perusahaan Publik adalah **tingkat pemahaman perusahaan terhadap program ESOP dan pengetahuan perusahaan terhadap jenis-jenis ESOP.**

II. SARAN

Mempertimbangkan beberapa permasalahan pelaksanaan ESOP sebagaimana dinyatakan dalam kesimpulan di atas, maka dari hasil kajian dihasilkan beberapa saran sebagai berikut:

- Perencanaan program yang baik

Karena program ESOP merupakan suatu proses yang kompleks, maka Emiten/Perusahaan Publik yang akan melakukan ESOP harus merencanakannya dengan baik.

- Penyesuaian Peraturan

Memperhatikan beberapa permasalahan keterbukaan informasi ESOP dalam hal Peraturan Bapepam No. IX.D.4 dipergunakan untuk program tersebut, maka peraturan tersebut perlu direvisi khususnya tentang sarana untuk keterbukaan informasi yang dapat berupa prospektus atau *info memo* yang antara lain berisi tentang hal-hal sebagai berikut :

- a. Informasi rancangan program kepemilikan saham oleh karyawan termasuk risiko yang berkaitan dengan rancangan tersebut, seperti jika hal tersebut membatasi hak karyawan atas hak-haknya yang berlaku umum berdasarkan hukum ketenagakerjaan;
- b. Informasi mengenai karyawan yang dapat berpartisipasi (*eligible*) dalam program tersebut;
- c. Tata cara dan jangka waktu pembelian efek yang ditawarkan;
- d. Jumlah yang harus dikontribusikan oleh karyawan dalam rangka partisipasinya dalam program tersebut;
- e. Pembatasan penjualan kembali yang ditetapkan (*lock-up*);
- f. Dampak perpajakan dari program tersebut;

- g. Tata cara pengunduran diri dari program tersebut, atau mengalihkan kepentingan berdasarkan program, dan sebagainya.

Selain itu, perkembangan pelaksanaan program tersebut wajib disajikan dalam laporan tahunan (*annual report*).

- Penyusunan Peraturan Baru

Berkaitan dengan permasalahan penerapan ESOP oleh perusahaan non publik (tertutup) atau perusahaan multinasional yang akan melakukannya, maka diperlukan suatu peraturan tersendiri tentang bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka ESOP yang lebih sederhana dibandingkan ketentuan tersebut bagi penawaran umum biasa.

- Meminimalisasi Unsur Benturan Kepentingan atau Potensi Perdagangan Orang Dalam

Untuk permasalahan yang mungkin timbul dari perubahan status karyawan menjadi pemegang saham, maka diperlukan ketentuan tentang pembatasan kepemilikan saham oleh karyawan yang terafiliasi dengan pemegang saham pengendali. Selain itu, juga diperlukan administrasi program ESOP yang memadai untuk memantau pelaksanaannya sehingga tidak terjadi pelanggaran ketentuan pasar modal umumnya.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

1. David K. Ding-Qian Sun. "Causes & Effects of ESOPs: Evidence from Singapore", Nanyang Business School, Nanyang Technological Universitas, July 113, 2000
2. Ron Bernstein, David Binns, Marshal Hyman, Martin Staubus. "Designing an Employee Stock Option Plan: A Practical Approach for the Entrepreneurial Company", Foundation for Enterprise Development, La Jolla, California, 2001
3. Frederick D. Lipman. "The Complete Guide to Employee Stock Options: Everything the Ececutive and Employee Need to Know About Equity Compensation Plans", Prima Venture, California, 2001
4. National Center for Employee Ownership. "Employee Ownership Legislation Around the World",
5. Melli Darsa. "Implementasi ESOP di Indonesia: Aspek Hukum dan Permasalahannya", Seminar ESOP dan Good Corporate Governance, 27 Mei 2002
6. CM. Franks. "Data Analysis for Managers", Colorado University at Denver, Fall 1998

LAMPIRAN

DAFTAR EMITEN/PERUSAHAAN PUBLIK DAN PERUSAHAAN TERTUTUP RESPONDEN STUDY PENERAPAN ESOP

A. Emiten/Perusahaan Publik yang belum menyelenggarakan ESOP

| | | | |
|----|--|----|--------------------------------------|
| 1 | PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk. | 51 | PT Japfa Comfeed Ind. Tbk. |
| 2 | PT Alfa Retailindo Tbk | 52 | PT JIHD Tbk |
| 3 | PT Aneka Tambang Tbk. | 53 | PT Komatsu Indonesia Tbk. |
| 4 | PT Aqua Golden Mississippi Tbk. | 54 | PT Lion Metal Works Tbk. |
| 5 | PT Argo Pantes Tbk. | 55 | PT Lippo Cikarang Tbk |
| 6 | PT Aryadhuta Hotel Tbk | 56 | PT Mandom Indonesia Tbk. |
| 7 | PT Asuransi Bina Dana Artha Tbk | 57 | PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk |
| 8 | PT Bahtera Adimina Samudra Tbk. | 58 | PT Matahari Putera Prima Tbk |
| 9 | PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk. | 59 | PT Mayora Indah Tbk. |
| 10 | PT Bank Buana Indonesia Tbk | 60 | PT Medco Energi Internasional Tbk. |
| 11 | PT Bank Danamon Tbk | 61 | PT Mitra Rajasa Tbk |
| 12 | PT Bank Mayapada Tbk | 62 | PT Miwon Indonesia Tbk. |
| 13 | PT Bank Mega Tbk | 63 | PT Modern Photo Tbk |
| 14 | PT Bank Negara Indonesia Tbk | 64 | PT MuliaGlass Tbk. |
| 15 | PT Bank Panin Tbk | 65 | PT Muliakeramik Indahraya Tbk. |
| 16 | PT BAT Indonesia Tbk. | 66 | PT Multi Bintang Indonesia Tbk. |
| 17 | PT Bayer Indonesia Tbk. | 67 | PT Multipolar Corporation Tbk |
| 18 | PT Bayu Buana Tbk | 68 | PT Mustika Ratu Tbk. |
| 19 | PT Berlian Laju Tanker Tbk | 69 | PT Pelangi Indah Canindo Tbk. |
| 20 | PT BFI Finance Tbk | 70 | PT PK Tjiwi Kimia Tbk. |
| 21 | PT Bhakti Capital Indonesia Tbk | 71 | PT Plaza Indonesia Realty Tbk |
| 22 | PT Bhakti Investama Tbk | 72 | PT Polysindo Eka Perkasa Tbk. |
| 23 | PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk | 73 | PT PP London Sumatera Ind. Tbk. |
| 24 | PT Broadband Multimedia Tbk | 74 | PT Pudjiadi Prestige Tbk |
| 25 | PT Bukit Sentul Tbk | 75 | PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk |
| 26 | PT Central Proteinaprima Tbk. | 76 | PT Rig Tenders Tbk |
| 27 | PT Centris Multipersada Pratama Tbk | 77 | PT Rimo Catur Lestari Tbk |
| 28 | PT Charoen Pokphand Ind. Tbk. | 78 | PT Samudra Indonesia Tbk |
| 29 | PT Cipendawa Agroindustri Tbk. | 79 | PT Sarasa Nugraha Tbk. |
| 30 | PT Ciputra Development Tbk | 80 | PT Sepatu Bata Tbk. |
| 31 | PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk | 81 | PT Siloam Health Care Tbk |
| 32 | PT Clipan Finance Tbk | 82 | PT SMART Corp. Tbk. |
| 33 | PT Danasurya Erapacific Tbk | 83 | PT Sofyan Hotels Tbk |
| 34 | PT Daya Sakti Unggul Corp. Tbk. | 84 | PT Sona Topas Tbk |
| 35 | PT Dharma Samudera Fishing Indst. Tbk. | 85 | PT Steady Safe Tbk |
| 36 | PT Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk. | 86 | PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk. |
| 37 | PT Goodyear Indonesia Tbk. | 87 | PT Surya Toto Indonesia Tbk. |
| 38 | PT Great River International Tbk. | 88 | PT Telkom Tbk. |
| 39 | PT Gudang Garam Tbk. | 89 | PT Texmaco Jaya Tbk. |
| 40 | PT Hero Supermarket Tbk | 90 | PT Texmaco Perkasa Engineering Tbk. |

- | | | | |
|----|--|-----|--|
| 41 | PT HM Sampoerna Tbk. | 91 | PT Tigaraksa Satria Tbk |
| 42 | PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk | 92 | PT Timah Tbk. PT Tirta Mahakam Plywood Industri |
| 43 | PT Igar Jaya Tbk. | 93 | Tbk. |
| 44 | PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. | 94 | PT Trafindo Perkasa Tbk. |
| 45 | PT Indorama Synthetics Tbk. | 95 | PT Trimegah Securities Tbk |
| 46 | PT Indosat Tbk | 96 | PT Tunas Baru Lampung Tbk. |
| 47 | PT Indosiar Visual Mandiri Tbk PT Internasional Nickel Corp. (INCO) | 97 | PT Tunas Ridean Tbk |
| 48 | Tbk. | 98 | PT Unilever Indonesia Tbk. |
| 49 | PT Jaka Artha Graha Tbk | 99 | PT Wahana Jaya Perkasa Tbk. |
| 50 | PT Jakarta Setiabudi Tbk | 100 | PT Wicaksana Overseas Tbk |
| | | 101 | PT Zebra Nusantara Tbk |

B. Emiten/Perusahaan Publik yang telah menyelenggarakan ESOP

- | | | | |
|----|------------------------------------|----|---------------------------------|
| 1 | PT Asia Kapitalindo Securities Tbk | 13 | PT Indoexchange Dotcom. Tbk |
| 2 | PT Astra Agro Lestari, Tbk. | 14 | PT Indofood Sukses Makmur, Tbk. |
| 3 | PT Astra Graphia Tbk | 15 | PT Integrasi Teknologi Tbk |
| 4 | PT Astra Internasional Tbk | 16 | PT Lapindo Packaging, Tbk. |
| 5 | PT Astra Otoparts, Tbk. | 17 | PT Limas Stokhomindo Tbk |
| 6 | PT Bank Central Asia Tbk | 18 | PT Makindo Tbk |
| 7 | PT Bank Universal Tbk | 19 | PT Metamedia Teknologi Tbk |
| 8 | PT Bimantara CitraTbk | 20 | PT Metrodata Electronics Tbk |
| 9 | PT Centrin Online Tbk | 21 | PT Sierad Produce, Tbk. |
| 10 | PT Cipta Panelutama, Tbk. | 22 | PT Surya Semesta Internusa Tbk |
| 11 | PT Davomas Abadi, Tbk. | 23 | PT United Tractors Tbk |
| 12 | PT Dynaplast, Tbk. | | |

C. Perusahaan Tertutup yang telah menyelenggarakan ESOP

- 1 Carrefour
- 2 Cisco Systems (HK), Indonesia
- 3 Deutsche Bank AG, Jakarta
- 4 IBM, Indonesia