

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH PENERAPAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Aulya Nurul Husna¹⁾ ; Siti Hayati Efi Friantin²⁾
aulyanurul13@gmail.com¹⁾ ; efriantin@gmail.com ²⁾

S1 Akuntansi, Universitas Dharma AUB, Surakarta, Indonesia¹⁾
S1 Akuntansi, Universitas Dharma AUB, Surakarta, Indonesia²⁾

INFO ARTIKEL

Proses Artikel

Dikirim : 15/6/2022

Diterima: 21/6/2022

Dipublikasikan:
21/6/2022

ABSTRAK

Penelitian ini untuk menguji dampak dari pengadopsian *Employee Stock Ownership Program*, dengan membandingkan Kinerja Keuangan antara sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuannya adalah untuk mengetahui perbedaan Kinerja Keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program*. Penelitian ini merupakan penelitian komparatif dan jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit pada Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, normalitas dan *paired sampel test*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengadopsi *Employee Stock Ownership Program* periode 2002-2020. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 9 perusahaan menerapkan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independent dengan proksi *Return On Assets* tidak terdapat perbedaan yang signifikan, *Return on Equity* tidak terdapat perbedaan yang signifikan, *Debt to Equity Ratio* tidak terdapat perbedaan yang signifikan dan *Current Assets* tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah menerapkan *Employee Stock Ownership Program*.

Kata Kunci :

ESOP; Kinerja Keuangan; ROA; ROE; DER; CR

ABSTRACT

This study examines the impact of the adoption of the Employee Stock Ownership Program, by comparing the Financial Performance between before and after implementing the Employee Stock Ownership Program in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The aim is to find out the difference in Financial Performance two years before and two years after implementing the Employee Stock Ownership Program. This research is a comparative research and the type of data used is

quantitative data. Data obtained from the company's financial statements that have been audited on the Indonesia Stock Exchange during the study period. The analytical method used is descriptive analysis, normality and paired sample test. The population of this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange that have adopted the Employee Stock Ownership Program for the period 2002-2020. The sample in this study amounted to 9 companies applying the purposive sampling method. The results showed that the independent variables with the Return On Assets proxy did not have a significant difference, the Return on Equity did not have a significant difference, the Debt to Equity Ratio did not have a significant difference and there was no significant difference in Current Assets before and after implementing Employee Stock Ownership Program.

Keywords :

ESOP; Financial Performance; ROA; ROE; DER; CR.

PENDAHULUAN

Menurut Hartono (2000) “saham baru dapat ditawarkan dengan berbagai macam cara diantaranya yaitu dengan menjual langsung kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan melalui ESOP, menambah saham melalui deviden yang tidak dibagi (dividen reinvestment plan), menjual langsung kepada pembeli tunggal secara privat (private placement) serta menawarkan kepada publik”. Program Kepemilikan Saham Karyawan (ESOP) adalah program saham di mana perusahaan menyerahkan atau menjual sahamnya kepada sejumlah karyawan terbatas. Itu dipromosikan di Amerika Serikat melalui Rencana Kepemilikan Saham Karyawan (ESOP), rencana pembelian saham karyawan dan rencana opsi saham, dan kemudian dikembangkan di negara-negara di seluruh dunia. Menurut Klein (1987) “Employee Stock Ownership Plans (ESOP) adalah rencana penanggulangan keuntungan karyawan dengan mendapatkan saham perusahaan”. McHugh (2005) berpendapat “Trust adalah sebuah akun individual yang diperuntukkan kepada karyawan dimana perusahaan memberikan saham perusahaan (dapat berupa kas untuk membeli saham perusahaan) berdasarkan pada gaji, jam kerja atau senioritas”. Menurut Pugh (2000) “hubungan ESOP dengan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan, teori keagenan menyebutkan adanya agency costs yang merupakan biaya yang terjadi oleh pemegang saham yang mempercayakan perusahaan kepada manajer perusahaan untuk mengatur perusahaan supaya dapat memaksimalkan pengembalian”.

Berdasarkan pendapat Jensen (1976) “salah satu alternatif untuk mengurangi agency cost adalah dengan meningkatkan saham perusahaan oleh manajemen, dengan begitu manajer akan dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham”. Penelitian *The Work Foundation London University* (2002) “menghubungkan efek dari ESOP terhadap kinerja perusahaan, dimulai dari ESOP yang memberikan suatu insentif berupa saham kepada karyawan yang diharapkan insentif tersebut memberikan dampak positif berupa motivasi dan komitmen karyawan tersebut yang pada akhirnya memberikan peningkatan kepada produktivitas dan profitabilitas perusahaan tersebut, selain peningkatan tersebut ESOP juga mengurangi *labour turnover*”. Klein (1987) mengenalkan tiga teori yang berhubungan dengan kepemilikan karyawan terhadap kinerja perusahaan, “teori pertama yaitu model kepuasan intrinsik menunjukkan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh karyawan akan meningkatkan komitmen karyawan dan teori kedua yaitu kepuasan instrumental menunjukkan kepemilikan saham oleh karyawan akan mempengaruhi pembuatan keputusan yang nantinya akan berpengaruh pada perilaku karyawan itu sendiri, selanjutnya teori ketiga, kepuasan ekstrinsik menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh karyawan adalah investasi keuangan oleh karyawan, jika investasi tersebut lebih bernilai maka akan berpengaruh positif terhadap perilaku karyawan”. Pugh (2000) menyebutkan “aspek keuangan yang lebih baik dari karyawan/pemilik karena ESOP mungkin dapat menguatkan insentif manajer untuk membuat keputusan yang terbaik untuk kepentingan

karyawan/pemilikinya, kemungkinan pekerja juga dapat secara langsung meningkatkan profitabilitas melalui produktifitas tenaga kerja, secara tidak langsung ESOP juga akan meningkatkan efisiensi manajemen”. Menurut Bapepam, (2002) “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”. Maka judul penelitian ini sebagai berikut “ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH PENERAPAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP) PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI”.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agency

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan kontraktual antara *agent* dan *principal* dapat bersifat konflik yang biasa disebut *agency conflict* (masalah keagenan). Irmadariyani dan Dian (2012) *agency conflict* digambarkan sebagai konflik yang terjadi antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan, dimana munculnya tindakan manajer mengabaikan kepentingan perusahaan daripada kepentingan individu. Timbulnya konflik karena perbedaan kedua kepentingan yang tidak dapat diatasi bukanlah hal yang bisa disepelekan, munculnya konflik dalam perusahaan dapat memengaruhi motivasi kerja karyawan, terutama jika konflik yang timbul berasal dari pemegang saham dan manajer perusahaan. Penerapan ESOP pada perusahaan diharapkan mampu mencegah timbulnya konflik antara manajemen dan pemegang saham. Pada dasarnya perilaku seseorang yang memiliki peran besar dalam sebuah pengambilan keputusan akan lebih meningkat motivasinya dari pada seseorang yang hanya mengikuti perintah. Hal ini tentu akan menggambarkan perbedaan tingkahlaku manajer yang memiliki saham didalam perusahaannya dengan tingkahlaku manajer yang memasarkan saham perusahaannya kepada investor lain. Tentu saja dampak dari rasa memiliki yang menjadi haknya sebagai pemegang dan sebagai manajer tidak hanya memengaruhi tingkahlakunya maupun pengambilan keputusan yang berkaitan dengan masalah kinerja perusahaan, tetapi juga mengenai hal-hal diluar aspek kinerja pada perusahaan, misalnya perilaku ketika berada di lingkungan perusahaan, perilakunya terhadap karyawankaryawan lain, meningkatnya kedisiplinan yang ditunjukkan dan lain-lain.

Kinerja keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006:239). Menurut Munawir (2012), tujuan dari melakukan kinerja keuangan adalah sebagai mengetahui tingkat likuiditas yaitu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih, mengetahui tingkat solvabilitas pada tingkat ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang, mengetahui tingkat rentabilitas pada tingkat ini Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, mengetahui tingkat stabilitas pada tingkat ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

Employee Stock Ownership Program (ESOP)

Employee Stock Ownership Program (ESOP) adalah pemberian hak opsi kepada karyawan untuk membeli sebagian saham perusahaan dalam suatu periode tertentu pada tingkat harga yang sudah ditentukan ketika opsi diberikan (Telaumbauna, 2000). Manfaat ESOP bagi perusahaan meliputi: meningkatkan modal ekuitas baru, meningkatkan kinerja organisasi yang erat kaitannya dengan meningkatnya harga saham, meningkatkan arus kas dengan membuat kontribusi rencana dalam bentuk saham bukan uang tunai.

METODE

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan keuangan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang belum mengadopsi program ESOP dan telah mengadopsi program ESOP pada periode penelitian, didapat 18 sampel perusahaan yang belum mengadopsi program ESOP dan telah mengadopsi program ESOP. Teknik analisis data penelitian yang digunakan 1) Uji statistik deskriptif. 2) uji normalitas data. 3) Uji hipotesis.

Definisi Operasional

1. ROA

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aktive}}$$

2. ROE

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. DER

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4. CR

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA Sebelum ESOP	18	-1,41	25,69	9,1717	7,46605
ROA Sesudah ESOP	18	-9,21	17,46	6,4106	6,48641
ROE Sebelum ESOP	18	-,01	,35	,1441	,10952
ROE Sebelum ESOP	18	-,57	,39	,0824	,19085
DER Sebelum ESOP	18	,33	5,47	1,9506	1,43049
DER Sesudah ESOP	18	,29	5,37	1,4694	1,27522
CR Sebelum ESOP	18	1,00	2,89	1,7322	,71345
CR Sesudah ESOP	18	,67	4,76	1,7278	,97987
Valid N (listwise)	18				

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022

Sebelum ESOP, rata-rata ROA 9,1717, standar deviasi 7,46605. Nilai terkecilnya adalah -1,41 dan nilai terbesar adalah 25,69. Sedangkan untuk setelah ESOP, rata-rata ROA 6,4106, standar deviasi 6,48641. Nilai terkecilnya adalah -9,21 dan nilai terbesar adalah 17,46. Sehingga, diketahui baik secara rata-rata, nilai minimum, dan maksimum, diperoleh bahwa lebih besar rata-rata ROA ESOP dibandingkan sesudah. Sebelum ESOP, rata-rata ROE 0,1441, standar deviasi 0,10952. Nilai terkecilnya adalah -0,01 dan nilai terbesar adalah 0,35. Sedangkan untuk setelah ESOP rata rata ROE 0,0824, standar deviasi 0,19085. Nilai terkecilnya adalah -0,57 dan nilai terbesar adalah 0,39. Sehingga, diketahui baik secara rata-rata, nilai minimum, dan maksimum, diperoleh bahwa lebih besar rata-rata ROE sebelum ESOP dibandingkan sesudah. Sebelum ESOP, rata-rata DER 1,9506, standar deviasi 1,43049. Nilai terkecilnya adalah 0,33 dan nilai terbesar adalah 5,47. Sedangkan untuk setelah ESOP, rata-rata DER 1,4694, standar deviasi 1,27522. Nilai terkecilnya adalah 0,29 dan nilai terbesar adalah 5,37. Sehingga, diketahui baik secara rata-rata, nilai minimum, dan maksimum, diperoleh bahwa lebih besar rata-rata DER sebelum ESOP dibandingkan sesudah. Sebelum ESOP, rata-rata CR 1,7322, standar deviasi 0,71345. Nilai terkecilnya adalah 1,00 dan nilai terbesar adalah 2,89. Sedangkan untuk setelah ESOP, rata-rata CR 1,7278, standar deviasi 0,97987. Nilai terkecilnya adalah 0,67 dan nilai terbesar adalah 4,76. Sehingga,

diketahui baik secara rata-rata, nilai minimum, dan maksimum, diperoleh bahwa rata-rata CR sebelum ESOP dibandingkan sesudah tidak jauh berbeda.

Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Kolmogorov - Smirnov

		ROA Sebelum ESOP	ROA Sesudah ESOP	ROE Sebelum ESOP	ROE Sebelum ESOP	DER Sebelum ESOP	DER Sesudah ESOP	CR Sebelum ESOP	CR Sesudah ESOP
N		18	18	18	18	18	18	18	18
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	9.1717	6.4106	.1441	.0824	1.9506	1.4694	1.7322	1.7278
	Std. Deviation	7.46605	6.48641	.10952	.19085	1.43049	1.27522	.71345	.97987
Most Extreme Differences	Absolute	.136	.169	.126	.283	.145	.253	.223	.234
	Positive	.136	.169	.126	.193	.145	.253	.223	.234
	Negative	-.089	-.131	-.097	-.283	-.129	-.178	-.157	-.140
Kolmogorov-Smirnov Z		.578	.715	.535	1.201	.613	1.075	.946	.991
Asymp. Sig. (2-tailed)		.892	.686	.937	.112	.846	.198	.332	.280

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022

Data terdistribusi normal, karena nilai signifikansi kinerja perusahaan (ROA, ROE, DER, CR) sebelum dan sesudah ESOP > 0,05.

Uji Hipotesis

Uji Korelasi

Tabel 3 Hasil uji korelasi

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ROA Sebelum ESOP & ROA Sesudah ESOP	18	.639	.004
Pair 2	ROE Sebelum ESOP & ROE Sebelum ESOP	18	.227	.365
Pair 3	DER Sebelum ESOP & DER Sesudah ESOP	18	.623	.006
Pair 4	CR Sebelum ESOP & CR Sesudah ESOP	18	.381	.119

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022

- 1) ROA sebelum dan sesudah ESOP menunjukkan ada hubungan yang signifikan.
- 2) ROE sebelum dan sesudah ESOP menunjukkan ada hubungan yang signifikan..
- 3) DER sebelum dan sesudah ESOP menunjukkan ada hubungan yang signifikan..
- 4) CR sebelum dan sesudah ESOP menunjukkan ada hubungan yang signifikan..

Uji Paired Sampel Test

Tabel 4 Hasil Uji Paired Sample Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROA Sebelum ESOP - ROA Sesudah ESOP	2,76111	5,99390	1,41278	-,21959	5,74181	1,954	17	,067
Pair 2	ROE Sebelum ESOP - ROE Sebelum ESOP	,06172	,19728	,04650	-,03638	,15983	1,327	17	,202
Pair 3	DER Sebelum ESOP - DER Sesudah ESOP	,48111	1,18367	,27899	-,10752	1,06974	1,724	17	,103
Pair 4	CR Sebelum ESOP - CR Sesudah ESOP	,00444	,96787	,22813	-,47686	,48575	,019	17	,985

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022

- 1) Karena nilai Sig 0,067>0,05 maka ROA sebelum dan sesudah ESOP tidak ada perbedaan yang signifikan.
- 2) Karena nilai Sig 0,202>0,05 maka ROE sebelum dan sesudah ESOP tidak ada perbedaan yang signifikan,
- 3) Karena nilai Sig 0,103>0,05 maka DER sebelum dan sesudah ESOP tidak ada perbedaan yang signifikan,
- 4) Karena nilai Sig 0,985>0,05 maka ROA sebelum dan sesudah ESOP tidak ada perbedaan yang signifikan,

PENUTUP

Berdasarkan hasil dari pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya dengan itu dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara ROA sebelum dan sesudah penerapan program ESOP, Variabel ROE didapatkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan antara ROE sebelum dan sesudah penerapan program ESOP, Selanjutnya untuk variabel DER menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara DER sebelum dan sesudah penerapan program ESOP, Untuk variabel CR menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara CR sebelum dan sesudah penerapan program ESOP. Hal tersebut membuktikan bahwa penerapan ESOP terhadap kinerja keuangan tidak cukup mampu meningkatkan motivasi karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Namun penerapan ESOP memungkinkan untuk mencegah timbulnya *agency conflict* serta memungkinkan penerapan ESOP dilakukan atas bentuk apresiasi yang diberikan kepada manajer atau karyawan yang berperan penting dalam perusahaan dalam bentuk bonus atau intensif. Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian maka peneliti memberikan saran untuk tujuan perbaikan hasil penelitian dimasa yang akan datang: beberapa saran mungkin dapat diberikan guna membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan dijadikan sebagai bahan pertimbangan dimasa yang akan datang antara lain :a) *Return On Assets* pada program ESOP tidak ada perbedaan yang signifikan. Saran yang dapat peneliti beri sebaiknya perusahaan harus mengawasi sistem kerja yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga dapat memberikan nilai rasio yang stabil dengan menanamkan rasa kepemilikan perusahaan kepada karyawan sehingga kinerja karyawan akan semakin baik dan perusahaan akan memperoleh keuntungan dengan naiknya nilai inflasi ataupun suku bunga sehingga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. b) *Return On Equity* pada program ESOP tidak ada perbedaan yang signifikan. Saran yang dapat peneliti beri sebaiknya perusahaan tetap meningkatkan efisiensi kinerja keuangan, yaitu dengan media digital atau media papan informasi untuk memasang iklan – iklannya, dengan begitu perusahaan akan tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. c) *Debt to Equity Ratio* pada program ESOP tidak ada perbedaan yang signifikan. Saran yang dapat peneliti beri sebaiknya perusahaan mampu meningkatkan efisiensi aktiva yang berasal dari kreditur, sebaiknya perusahaan mengurangi beban operasional perusahaan dengan begitu akan meminimlisir dari resiko kebangkrutan. d) *Current Assets* pada program ESOP tidak ada perbedaan yang signifikan. Saran yang dapat peneliti beri sebaiknya perusahaan dapat membiayai dan meningkatkan kegiatan operasional seperti membayar gaji karyawan, membeli bahan baku dengan baik sehingga kecenderungan perusahaan dalam menggunkan hutang lancar akan semakin baik, maka tidak menyurutkan seorang investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan periode waktu pengamatan yang lebih panjang yaitu minimal lima tahun. Selain itu juga dapat mengamati perbedaan harga saham harian sebagai reaksi jangka pendek. Dan sebaiknya tidak hanya menguji reaksi pada pengadopsian ESOP namun juga pada tanggal *exercise option* sebagai salah satu program yang kebanyakan digunakan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, David. Nicole Bastian Johnson. and Ron Kasznik. (2010). *Employee Stock Options and Future Firm Performance: Evidence from Options Repricings*. Journal of Accounting and Economics, Vol 50, 74-92
- Ghozali, Imam. (2011). *Application of Multivariate Analysis with IBM SPSS 19*. Semarang Program. Diponegoro University Publisher Agency
- Maranthika, Julian. (2017). *Perbandingan Penerapan ESOP Pada Kinerja Keuanganperusahaan*. Jurnal Akuntansi AKUNESA, 6.1.
- Munawir, S. (2012). *Analisis Informasi Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Pandansari, Ghea Maharani. (2010). "*Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah mengadakan employee stock ownership program (ESOP) dengan perusahaan yang tidak mengadakan ESOP (studi kasus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia)*."
- Prasatiawan, Joko Indra. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Menerapkan Employee Stock Ownership Program (ESOP)*. Diss. University of Muhammadiyah Malang,
- Prasatiawan, J. I. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Menerapkan Employee Stock Ownership Program (ESOP)* (Doctoral dissertation, University of Muhammadiyah Malang).
- Prasatiawan, Joko Indra. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Menerapkan Employee Stock Ownership Program (ESOP)*. 2015. PhD Thesis. University of Muhammadiyah Malang.
- Ramly, F.M (2018), *Analisis Perbandingan Kinerja keuangan Sebelum Dan Sesudah Penerapan Employee Stock Ownership Program (ESOP)*.
- Setyaningrum, Agatha Niken. (2013). *Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance & Kinerja keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi*. Diss. Universitas Brawijaya.
- Setyaningrum, A. (2013). *Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance & Kinerja keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi* (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).
- Setyaningrum, Agatha Niken. *Pengaruh Employee Stock Ownership Program (ESOP) Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance & Kinerja keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesi*. 2013. PhD Thesis. Universitas Brawijaya.
- Susilawaty, Lilis, and Dewi Dewi. (2017). "*Analisis Dampak Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Program) Terhadap Kinerja keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*." Business Management Journal 13.2.
- Susilawaty, L., & Dewi, D. (2017). *Analisis Dampak Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Program) Terhadap Kinerja keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Business Management Journal, 13(2).
- Susilawaty, Lilis; Dewi, Dewi. *Analisis Dampak Penerapan ESOP (Employee Stock Ownership Program) Terhadap Kinerja keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Business Management Journal, 2017, 13.2.
- Zulfikar, M (2010). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Melakukan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Pada Perusahaan Yang Terdafatr Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2017*. Annual Report Perusahaan. Tersedia di www.idx.co.id