

Nama Rumpun Ilmu: Akuntansi

**LAPORAN HASIL  
PENELITIAN KEMITRAAN**



**PROGRAM OPSI SAHAM DAN PERILAKU PENGAMBILAN RISIKO  
MANAJEMEN: PENGUJIAN MEDIASI MODERASIAN**

**PENGUSUL:**

**Dr. ETIK KRESNAWATI, SE, M.Si (0515027701)**

**ANANG ALWY SHIHAB (20150420052)**

**NURUL HIDAYATI (20150420042)**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA  
SEPTEMBER 2018**

**HALAMAN PENGESAHAN  
PENELITIAN KEMITRAAN**

Judul Penelitian : Program Opsi Saham dan Perilaku Pengambilan Risiko  
Manajemen: Pengujian Mediasi Moderasian

Nama Rumpun Ilmu : Akuntansi Keuangan

**Ketua Peneliti:**

a. Nama Lengkap : Dr. Etik Kresnawati, M.Si  
b. NIDN/NIK : 0515027701/19770215201701143111  
c. Jabatan Fungsional : Belum Punya  
d. Program Studi : Akuntansi  
e. Nomor HP : 0813 2914 1241  
f. Alamat surel (e-mail) : e\_kresna@yahoo.com

**Anggota Peneliti Mahasiswa (Mitra 1)**

a. Nama Lengkap : Anang Alwy Shihab  
b. NIM : 20150420052  
c. Program Studi : Akuntansi

**Anggota Peneliti Mahasiswa (mitra 2)**

a. Nama Lengkap : Nurul Hidayati  
b. NIM : 20150420042  
c. Program Studi : Akuntansi

Biaya Penelitian : - diusulkan ke UMY : Rp 8.000.000  
- dana internal prodi : Rp-  
- dana institusi lain : Rp-  
- *inkind* : -

Yogyakarta, 12 September 2018

Mengetahui,  
Dekan  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Dr. Rizal Yaya, S.E., M.Si., Ak., CA**  
NIK: 197312232015 143 068

Ketua Peneliti,

**Dr. Etik Kresnawati, M.Si**  
NIK: 19770215201701 143 111

Menyetujui,  
Ketua LP3M

**Dr. Ir. Gatot Supangkat, MP.**  
NIK. 19621023 199103 1 003

## **RINGKASAN HASIL PENELITIAN**

Penelitian sebelumnya di Indonesia terkait program opsi saham karyawan (POSK) menunjukkan hasil yang tidak mendukung prediksi hipotesis. Perbaikan dari sisi sampeldan metodologi yang dilakukan oleh Kresnawati (2016), walaupun mendukung prediksi teori, namun tidak menampilkan komponen penting yang diduga sebagai anteseden kenaikan kinerja yaitu perilaku pengambilan kebijakan berisiko yang dilakukan oleh tim manajemen kunci (TMK). Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan penelitian Kresnawati (2016) dengan memberi bukti empiris terkait keefektifan program opsi saham manajemen (POSM) di perusahaan yang mengadopsi POSM tahun 1999-2015. Pengujian dilakukan dengan analisis regresi mediasi moderasian menggunakan softwae Proses. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perilaku risiko TMK merupakan pemediasi pengaruh POSM terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, tetapi tidak demikian ketika knerja diukur dengan ROE dan indeks kinerja saham. Dalam pengambilan kebijakan berisiko, TMK memperhatikan kondisi internal perusahaan, yaitu tingkat utang. Hasil penelitian ini berkontribusi dari sisi teoretis dengan penambahan variabel pemediasi yaitu perilaku risiko TMK terkait POSM dan peran struktur modal perusahaan sebagai pertimbangan pengambilan kebijakan manajemen. Namun demikian, pembaca harus hati-hati dalam menginterpretasi hasil penelitian ini karena penulis menduga bahwa hasil yang diperoleh sensitif dengan pengukur yang digunakan untuk mengukur perilaku risiko TMK

**Kata kunci: POSM, perilaku risiko TMK, Struktur Modal, Kinerja Perusahaan.**

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'alamiin. Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala limpahan nikmat dan karunia-Nya, sehingga penelitian dengan judul “Program Opsi Saham Dan Perilaku Pengambilan Risiko Manajemen: Pengujian Mediasi Moderasian” dapat penulis selesaikan berkat kelapangan berbagai pihak yang telah membantu, diantaranya: pengelola fakultas ekonomi dan bisnis UMY, pengelola Prodi Akuntansi FEB UMY, LP3M yang telah mendanai penelitian ini, dan mahasiswa yang penulis libatkan untuk membantu dalam mencari data penelitian.

Hasil penelitian yang penulis lakukan diharapkan dapat memberi kontribusi secara teoretis maupun praktis terkait program kompensasi perusahaan berbasis opsi saham.. Secara teoretis, hasil penelitian ini memberi dukungan terhadap argumen teori keagenan bahwa POSM akan meningkatkan kinerja perusahaan ketika program tersebut dapat menyelaraskan perilaku risiko TMK. Dari sisi praktis, perusahaan selayaknya dapat mendesain prgram ini dengan lebih baik sehingga akan memberikan manfaat dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna, terutama karena kendala data di lapangan yang kurang mendukung untuk dilakukan penelitian dengan pengukur yang direkomendasikan secara teoretis dalam penelitian sebelumnya. Hal ini berimbas pada hasil penelitian yang tidak sepenuhnya mendukung hipotesis yang diajukan. Oleh karena itu, pembaca selayaknya menginterpretasi hasil penelitian ini dengan hati-hati, disamping memberi kesempatan untuk melakukan penelitian selanjutnya dengan pengukur-pengukur yang berbeda.

Akhir kata, penulis menghaturkan terima kasih kepada berbagai pihak yang sudah berkenan mengulurkan tangan tanpa bisa penulis sebutkan satu-per satu. Kekurangan yang melekat dalam disertasi ini adalah tanggung jawab pribadi penulis. Saran dan masukan dari pembaca senantiasa penulis tunggu untuk karya yang lebih baik.

Yogyakarta, 15 September 2018

Ketua peneliti,

Dr. Etik Kresnawati, M.Si

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
RINGKASAN HASIL PENELITIAN .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI.....	vi
BAB I: PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	4
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA .....	5
A. Kerangka Teori.....	5
B. Kajian Terdahulu.....	6
1. Pengaruh Struktur Modal pada Hubungan POSM dan Perilaku Risiko Manajemen.....	6
2. Pengaruh Perilaku Risiko TMK terhadap Kinerja Perusahaan .....	8
3. Pengaruh Tidak Langsung POSM terhadap Kinerja Perusahaan melalui Perilaku Risiko TMK dengan Struktur Modal sebagai pemoderasi .....	8
BAB III: TUJUAN, URGENSI DAN MANFAAT PENELITIAN .....	10
A. Tujuan Penelitian .....	10
B. Urgensi dan Manfaat Penelitian .....	10
BAB IV: METODA PENELITIAN .....	11
A. Sampel Penelitian.....	11
B. Model Penelitian .....	12
C. Variabel Penelitian dan Pengukurannya .....	13
1. Variabel Independen.....	13
2. Variabel Dependen .....	13
3. Variabel Pemoderasi.....	14
4. Variabel Pemediasi .....	14
5. Variabel Kontrol.....	14
D. Pengujian Hipotesis.....	15
BAB V. HASIL DAN PEMBAHASAN .....	16
A. Gambaran Umum Data .....	16
B. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	17
C. Hasil Pengujian Hipotesis .....	17
1. Pengujian Hipotesis 1 .....	17
2. Hasil Pengujian Hipotesis 2.....	18
3. Hasil Pengujian Hipotesis 3.....	20
BAB V: PENUTUP .....	22
A. Kesimpulan .....	22

B. Saran-saran .....	22
DAFTAR PUSTAKA .....	24
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	26
Lampiran 1: Sampel Penelitian.....	26
Lampiran 2: Biodata Peneliti .....	28
LAMPIRAN NASKAH PUBLIKASI .....	37

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdelaziz, E. M., L. Amine, dan C. Lanouar. 2011. Stock-Options and the Performance of CAC40 Listed Companies. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 1.
- Anwar, A. 2006. *Pengaruh Program Opsi Saham Karyawan (POSK) terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada BEJ*. Tesis pada Program Magister dan Sains FEB UGM. Tidak dipublikasi.
- Astika, I.B.P. 2007. *Perilaku Oportunistik Eksekutif dalam Pelaksanaan Program Opsi Saham*. Disertasi pada Program Magister Sain dan Doktor FE UGM.
- Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). 2009. Peraturan BAPEPAM. <http://www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/index.htm>. Diunduh tanggal 21 Juni 2009.
- Defusco, R., T. S. Zorn., dan R. Johnson. 1991. The Association between Executive Stock Option Plan Changes and Managerial Decision Making. *Financial Management* Vol. 20: 36–43.
- Echambadi, R., dan J.D. Hess. 2007. Mean-Centering Does Not Alleviate Collinearity Proble in Moderated Multiple Regression Models, *Marketing Science*, Vol. 26, No. 3: 438–445.
- Eisenhardt, K.M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1: 57-74.
- Fama, E. F. 1980. Agency Problem and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, Vol. 88, No.2: 288-307.
- Guay, W. R. 1999. The Sensitivity of CEO Wealth to Equity Risk: An Analysis of The Magnitude and Determinants. *Journal of Financial Economics*, Vol. 53:43-71.
- Hall, B. J., dan K. J. Murphy. 2002. Stock Option for Undiversified Executives. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33: 3-42.
- Hambrick, D. C., dan P. A. Mason. 1984. Upper Echelons: The Organizations A Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, Vol. 9: 193–206.
- Hambrick, D.C., 2007. Upper Echelons Theory: An Update. *Academy of Management Review*, Vol. 32, No. 2: 334–343.
- Hanlon, M., S. Rajgopal., dan T. Shevlin. 2003. Are Executive Stock Options Associated With Future Earnings? *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 36, No.1-3: 3-43.
- Huddart, S., dan M. Lang. 1996. Employee Stock Option Exercises. An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 21: 5-43.
- Hutchinson M., dan F. A. Gul. 2006. The Effects of Executive Share Options and Investment Opportunities on Fir' Accounting Performance: Some Australian Evidence. *The British Accounting Review*, Vol. 38: 277–297.
- Indjejikian, R. J. 1999. Performance Evaluation and Compensation Research: An Agency Perspective. *Accounting Horizon*, Vol. 13, No. 2: 147-157.
- Jensen, M., dan K. J. Murphy. 1990. Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 2: 225-264.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4: 305–360.

- Kato, H. K., M. Lemnomon, M. Luo, dan J. Schallheim. 2005. An Empirical Examination of the Costs and Benefits of Executive Stock Options: Evidence from Japan. *Journal of Financial Economics*, Vol. 78: 435-461.
- Kim, K., S. Patro, dan R. Pereira. 2017. Option Incentives, Leverage, and Risk-Taking. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 43: 1-18.
- Kresnawati, E. 2009. Kinerja Perusahaan pada Periode Pengadopsian Opsi Saham Karyawan dengan Evaluasi Kinerja Relatif. *Working paper*.
- Kresnawati, E., Z. Baridwan, Suwardjono, dan S. Warsono. 2016. Pengaruh Program Opsi Saham Manajemen terhadap Kinerja Perusahaan: Analisis Teori Keagenan dan *House Money Effect*. Makalah dipresentasikan di Simposium Nasional Akuntansi di Lampung
- Markowitz, H. M. 1952. Portfolio Selection. *Journal of Finance*, March:77-91, dalam Jogiyanto, H.M. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2007. BPFY-Yogyakarta.
- Murphy, K. J. 2002. Explaining Executive Compensation: Managerial Power vs the Perceived Cost of Stock Options. *University of Chicago Law Review*, Vol. 69:847-869.
- Nyberg, A., I.S. Fulmer, B. Gerhart., dan M. A. Carpenter. 2010. Agency Theory Revisited: CEO Returns and Shareholder Interest Alignment. *Academy of Management Journal*, Vol. 53, No. 5: 1029-1049.
- Sautner, Z., dan M. Weber. 2005. Stock Options and Employee Behavior. *Working paper*.
- Wiratma, T, dan R. S. Kristanto. 2010. Analisis Pengaruh ESOP (Employee Stock Option Ownership Program) terhadap Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Prestasi*, Vol. 6, No. 1 (Juni): 120-135.