

Proposisi Kebijakan Kompensasi Opsi Saham: Perspektif Teori *Equity*

Putu Anom Mahadwartha
Fitri Ismiyanti

Abstract

The article developed proposition in the field of option related compensation with grand theory of equity theory. Equity theory proposed an argument that job satisfaction will increase in equity work environment. There are three conditions try to explore such as equity, over-reward and under-reward. The proposition based on two level option compensation portion which are high and low; based on two parties which are management versus shareholders; and based on two condition on exercise date: $P_0 > P_1$ and $P_0 < P_1$. The articles use the condition in t_0 as reference group and examine changes of equity, over-reward and under-reward in t_1 .

Keywords: equity, over-reward, under-reward, compensation, option

Latar Belakang

Penelitian mengenai kebijakan kompensasi opsi saham pada umumnya membahas opsi saham berdasarkan perspektif teori keagenan. Beberapa penelitian tersebut misalnya Cohen, Hall dan Viceira (2000) serta Chidambaram dan Prabhala (2001). Cohen, Hall dan Viceira (2000) meneliti mengenai manajemen yang memperoleh opsi saham terhadap perilaku mengambil risiko (*risk-taking*). Temuan mereka menunjukkan bahwa manajemen cenderung berperilaku lebih berisiko bila mempunyai opsi saham walaupun tindakan berisiko ini masih dalam taraf sesuai dengan *risk return trade off*. Chidambaram dan Prabhala (2001) menguji penghargaan kembali (*repricing*) opsi saham yang mempengaruhi perilaku *entrenchment* (berbatas)

manajemen. Temuan menunjukkan bahwa *repricing* tidak mempengaruhi perilaku terbatas manajemen, bahwa tindakan *repricing* memang dilakukan dalam pola *governance* yang tidak merugikan pemegang saham.

Masih sedikit penelitian empiris maupun normatif (untuk tidak menyebutkan tidak ada) mengenai kebijakan kompensasi dengan menggunakan dasar teori *equity*. Artikel ini mencoba membahas mengenai kebijakan kompensasi opsi saham terhadap manajemen dengan dasar perspektif teori *equity* dan dikaitkan dengan fenomena yang sudah dijelaskan oleh teori keagenan. Kesulitan yang dihadapi dalam membahas dengan dasar teori *equity* kemungkinan karena perilaku manajemen terhadap pemegang saham lebih condong merupakan hubungan prinsipal dan agen yang merupakan dasar pengembangan teori keagenan positif (Eisenhardt, 1989).

Teori keagenan berpendapat bahwa kebijakan kompensasi melalui contingent akan membawa dampak yang lebih baik terhadap penurunan konflik keagenan sehingga keselarasan kepentingan prinsipal dan agen dapat dicapai (Jensen dan Meckling, 1976). Terdapat dua skema utama kebijakan kompensasi yaitu *fixed* atau insentif (gaji tetap, selanjutnya disebut *fixed*) dan contingent atau *insurance* (bonus, tunjangan, opsi saham dan lainnya, selanjutnya disebut *contingent*). Level direksi¹ (manajemen puncak) mempunyai kecenderungan akan lebih menghargai *contingent*. Herzberg (1976: 305) menjelaskan bahwa kompensasi terutama dalam bentuk uang oleh Herzberg disebut faktor hygiene sekaligus faktor *motivation* atau dengan kata lain merupakan faktor yang "belum sepenuhnya" mempengaruhi kinerja individu (dalam Mahadwartha, 2003). Teori Herzberg ini sering disebut sebagai *Motivation-Hygiene Theory* (Miner, 1980: 77).

Peneliti dibidang keuangan khususnya yang terkait dengan teori keagenan berpendapat sebaliknya bahwa kompensasi mempunyai peranan penting dalam menekan biaya keagenan karena merupakan sarana pengikatan (*bonding*) bagi pemegang saham agar manajemen bertindak sesuai keinginannya. Penelitian bidang keuangan mengenai kompensasi (*fixed* dan atau *contingent*) pada umumnya menemukan bahwa kompensasi mempunyai hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian mengenai kompensasi *fixed* misalnya dari Gregg, Machin dan Szymanski (1993) serta Conyon dan Leech (1994) meneliti kompensasi *fixed*; sedangkan penelitian Hasan, Christopher dan Evans (1998); Conyon dan Gregg (1994); Conyon, Gregg dan Machin (1995); Main, Bruce

Putu Anom Mahadwartha,
Alumni Program Doktor Ilmu-ilmu Ekonomi UGM dan Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya
Fitri Ismiyanti,
Mahasiswa Program Doktor Ilmu-ilmu Ekonomi UGM

1 Direksi merupakan level manajemen tertinggi yang mendapatkan opsi saham. Namun pengecualian pada beberapa kasus.

dan Buck (1996) dan Conyon (1997) meneliti kompensasi *fixed* dan *contingent*. Kinerja perusahaan merupakan salah satu variabel untuk menjelaskan keberhasilan program kompensasi.

Bagaimana dengan teori *equity* dikaitkan dengan kompensasi? Teori *equity* seringkali dikaitkan dengan kepuasan kerja. Kompensasi secara umum bertujuan untuk meningkatkan kepuasan kerja tersebut, namun ahli keprilaku berpendapat bahwa *fixed* saja tidak cukup untuk meningkatkan kepuasan kerja. Diperlukan semacam rangsangan (*arousal*) lainnya terutama bagi kalangan direksi (manajemen puncak) yang sudah mencapai kepuasan dari segi materi. Pencapaian diri lebih diutamakan manajemen puncak sehingga *contingent* menjadi kompensasi yang lebih mempengaruhi kepuasan kerja dibandingkan *fixed*.

Opsi saham merupakan kebijakan kompensasi yang umum dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena kinerja perusahaan akan sangat terkait dengan keuntungan dari opsi yang akan diperoleh manajemen. Pengaruhnya terhadap kinerja semakin kuat karena manajemen sendiri yang akan menyebabkan kinerja perusahaan meningkat atau menurun. Berdasarkan argumen tersebut maka opsi saham mencerminkan keadilan karena penghargaan terhadap kinerja manajemen melalui keuntungan opsi merupakan penilaian langsung dari kinerja manajemen tersebut.

Kerangka Pemikiran

Teori *equity* mendasarkan diri kepada penjelasan atas fenomena ketidakadilan ini atau sering disebut *inequity* (Miner, 1980: 107). Mengapa terjadi ketidakadilan? Pinder (1984: 114) berpendapat bahwa orang cenderung untuk melakukan perbandingan mengenai perlakuan yang mereka terima dengan perlakuan yang diterima orang lain. Perbandingan ini memunculkan penilaian apakah individu tersebut berada dalam keadaan *equity*, *under-reward* atau *overreward*. *Equity* adalah kondisi berkeadilan, *over-reward* adalah kondisi lebih berkeadilan, sedangkan *under-reward* adalah kondisi kurang berkeadilan. Selain itu individu

cenderung untuk menciptakan *belief* mengenai apa itu keadilan dalam hubungannya dengan pekerjaannya. Kondisi *equity*, *under-reward* atau *overreward* menurut Herzberg, Mausner dan Snyderman (1959) merupakan kondisi yang mempengaruhi kepuasan kerja.

Teori *equity* dimulai dari proses pertukaran dimana individu memberikan sesuatu (*input*) dan sebagai gantinya mendapatkan sesuatu pula (*outcome*). Bila hubungan imbal balik ini tidak sesuai dengan harapan individu maka timbullah *inequity*. *Outcome* yang diterima harus "relevan" dengan input yang sudah diberikan. Pertukaran inilah yang menimbulkan kondisi *equity*, *under-reward* atau *over-reward*. *Input* dan *outcome* dalam konteks artikel ini adalah kondisi awal kinerja perusahaan dan kepuasan kerja manajemen yang diukur dari besaran kompensasi opsi saham. Permasalahan selanjutnya adalah besaran kompensasi opsi saham ditentukan ketika opsi tersebut dilaksanakan (*exercise*) sehingga kondisi *equity*, *under-reward* atau *over-reward* sangat ditentukan oleh perbedaan harga awal (P_0) dan akhir *exercise* (P_1).

Artikel ini mencoba mengkaji dan membentuk beberapa proposisi yang mampu dijelaskan dari perspektif teori *equity* mengenai kebijakan kompensasi *contingent* perusahaan yaitu kompensasi melalui opsi saham. Penelitian normatif dari Mahadwartha (2003) menggunakan *reference group* (RG) pemegang saham sebagai *benchmark* (patok duga) untuk menentukan kondisi *equity*, *over-reward* atau *under-reward* manajemen. Artikel ini mencoba mengkaji kembali pendekatan RG tersebut dengan menggunakan RG yang berbeda yaitu RG berdasarkan waktu penerimaan opsi (pengumuman pembagian opsi t_0).

Peranan *reference group* (RG) dalam pembentukan penilaian atas keadilan adalah sebagai *benchmark* (patok duga). Individu akan membandingkan hubungan imbal balik yang diperolehnya dengan apa yang diperoleh oleh RG yang setara. RG dalam hal ini biasanya teman sekerja (*co-worker*), sahabat, tetangga dan lainnya. Pemilihan RG berdasarkan kesamaan atribut-atribut yang dimilikinya dengan individu yang bersangkutan, sehingga dapat diperbandingkan.

Opsi saham akan dibahas dari sisi kenaikan atau penurunan harga dari awal pengambilan opsi (P_0 pada t_0) sampai dengan harga waktu realisasi (P_1 pada t_1). Manajemen berkeinginan agar harga saham lebih tinggi pada t_1 dibandingkan t_0 sehingga mereka dapat memperoleh keuntungan dari realisasi opsi. Demikian juga dengan keinginan pemegang saham sehingga kebijakan kompensasi opsi saham mencapai tujuan.

Namun dilain pihak, kekayaan pribadi manajemen tidak terlalu terpengaruh bila harga t_1 lebih rendah dibandingkan t_0 karena mereka hanya kehilangan peluang menambah pendapatan melalui *contingent*. Permasalahan yang dihadapi manajemen bila $P_0 > P_1$ adalah pada kepuasan kerja mereka yang akan berkurang.

Tidak demikian halnya dengan pemegang saham, kekayaan mereka akan sangat dipengaruhi oleh kenaikan maupun penurunan harga saham sehingga bila $P_0 > P_1$ maka kepuasan mereka menurun lebih cepat dibandingkan manajemen. Namun kondisi ini dipengaruhi juga oleh besaran proporsi opsi saham yang akan diberikan kepada manajemen. Selain itu dipengaruhi pula oleh kondisi awal manajemen dan pemegang saham, apakah mereka berada dalam kondisi *equity*, *over-reward* atau *under-reward*. Bagaimana dengan kondisi bila $P_0 < P_1$? Maka kedua pihak akan diuntungkan oleh keadaan tersebut, namun tidak demikian bila kedua pihak sudah berada dalam kondisi *over-reward*.

Artikel ini berargumen bahwa perubahan keadilan antara keadaan *equity*, *over-reward* dan *under-reward* saat t_1 dipengaruhi oleh besaran opsi, harga awal (P_0), harga *exercise* (P_1), dan kondisi awal manajemen dan pemegang saham (apakah pemegang saham dan manajemen berada pada kondisi *equity*, *overreward* dan *under-reward*?).

Berdasarkan pemikiran diatas, terdapat dua permasalahan utama yang akan dikemukakan artikel ini antara lain:

1. Bila $P_0 > P_1$, bagaimana perubahan keadilan yang terjadi dari t_0 ke t_1 untuk manajemen dan pemegang saham yang *equity*, *over-reward*, dan *underreward* pada keadaan proporsi opsi saham besar dan kecil?

2. Bila $P_0 < P_1$, bagaimana perubahan keadilan yang terjadi dari t_0 ke t_1 untuk manajemen dan pemegang saham yang *equity*, *over-reward*, dan *underreward* pada keadaan proporsi opsi saham besar dan kecil?

Pengembangan Proposisi

Penjelasan mengenai proposisi dibagi kedalam dua bagian utama. Pertama adalah bagian ketika harga awal (P_0) kurang dari harga *exercise* (P_1). Kedua adalah harga awal (P_0) lebih dari harga *exercise* (P_1). Kondisi *equity* disingkat dengan E, *over-reward* dengan O sedangkan *under-reward* dengan U. Dua pihak yang berada dalam kondisi E, O dan U adalah manajemen dan pemegang saham. Artikel ini menggunakan RG yang berbeda dengan Mahadwartha (2003) yaitu RG saat penerimaan opsi (pengumuman pembagian opsi t_0). Artikel ini menerapkan bahwa RG bukan lagi sekelompok individu namun kondisi t_0 .

Ketika harga P_0 maka terdapat tiga kondisi untuk masing-masing pihak (manajemen dan pemegang saham). Kondisi E, O, dan U untuk manajemen diperoleh dari penilaian manajemen terhadap besaran opsi saham, sedangkan kondisi E, O, dan U untuk pemegang saham diperoleh dari penilaian pemegang saham terhadap kinerja perusahaan. Pembagian besaran opsi adalah besaran opsi diatas median masuk kategori besar, sedangkan besaran opsi dibawah median masuk kategori kecil.

Tabel 3.1. menjelaskan kondisi awal manajemen dan pemegang saham untuk besaran opsi besar dan kecil. Tabel 3.1. akan menjadi titik tolak argumentasi artikel ini mengenai perubahan E, O, dan U.

Kondisi Awal *Reference Group* (RG) Kondisi awal *reference group* (RG), dibagi kedalam proporsi opsi saham besar dan kecil untuk manajemen (M) dan pemegang saham (PS). E0 untuk kondisi awal *equity*, O0 untuk awal kondisi *over-reward*, sedangkan U0 untuk kondisi awal *under-reward*. Besaran opsi saham dibagi menggunakan cut-off median. Atas median adalah besar, dan bawah median adalah kecil.

Kondisi awal ini memperlihatkan terdapat dua kategori yaitu besaran opsi saham besar dan kecil, yang didalamnya dibagi kembali menjadi

Tabel 3.1.

Kondisi Awal Reference Group (RG)

Kondisi awal *reference group* (RG), dibagi kedalam proporsi opsi saham besar dan kecil untuk manajemen (M) dan pemegang saham (PS). E₀ untuk kondisi awal *equity*, O₀ untuk awal kondisi *over-reward*, sedangkan U₀ untuk kondisi awal *under-reward*. Besaran opsi saham dibagi menggunakan cut-off median. Atas median adalah besar, dan bawah median adalah kecil.

Proporsi Opsi Saham	Reference Group (RG)	
Besar	M: E ₀	PS: E ₀
	M: O ₀	PS: O ₀
	M: U ₀	PS: U ₀
Kecil	M: E ₀	PS: E ₀
	M: O ₀	PS: O ₀
	M: U ₀	PS: U ₀

Tabel 3.2.

Proposisi Perubahan Kondisi saat $P_0 > P_1$

Berdasarkan Tabel 3.1. ditunjukkan perubahan E, O, dan U untuk pihak manajemen (M) dan pemegang saham (PS) ketika $P_0 > P_1$.

Proporsi Opsi Saham	t_0	t_1	t_0	t_1
Besar	P ₀ -RG	P ₁	P ₀ -RG	P ₁
	M: E ₀	M: E ₁	PS: E ₀	PS: U ₁
	M: O ₀	M: E ₁	PS: O ₀	PS: U ₁
Kecil	P ₀ -RG	P ₁	P ₀ -RG	P ₁
	M: E ₀	M: E ₁	PS: E ₀	PS: E ₁
	M: O ₀	M: O ₁	PS: O ₀	PS: U ₁
	M: U ₀	M: U ₁	PS: U ₀	PS: U ₁

dua kelompok yaitu manajemen dan pemegang saham. Selanjutnya kedua kelompok terakhir ini juga dibagi menjadi tiga berdasarkan kondisi *equity*, *over-reward* dan *underreward*.

Artikel ini mengasumsikan bila keadaan $P_0 > P_1$ terjadi maka pemegang saham tidak melakukan *re-pricing* (penyesuaian harga) terhadap harga pengambilan (*exercise price*) karena cenderung memperburuk kinerja perusahaan. *Re-pricing* dilakukan agar perbedaan P₀ dan P₁ tidak semakin lebar (negatif) sehingga manajemen dan pemegang saham mendapatkan nilai dari kebijakan kompensasi opsi saham tersebut. Penelitian dari Brønner, Sundaram dan Yermack (2000) menemukan bahwa *re-pricing* menyebabkan kinerja perusahaan semakin memburuk bila perbedaan P₀ dan P₁ diperkecil karena menunjukkan adanya penutupan informasi sebenarnya mengenai kinerja manajemen dan selanjutnya direspon negatif oleh pasar.

- Harga Awal (P_0) Lebih dari Harga *Exercise* (P_1) ($P_0 > P_1$)

Pembahasan mengenai kondisi selanjutnya adalah pada saat t_1 yaitu *exercise* opsi saham oleh manajemen. Argumen artikel ini dibagi menjadi argumen ketika $P_0 > P_1$ dan $P_0 < P_1$. Tabel 3.2. memperlihatkan perubahan kondisi E, O dan U awal sesuai dengan besaran opsi dan P₁.

Keadaan $P_0 > P_1$ berdasarkan tujuan kompensasi opsi saham dari perspektif keagenan (Sanders, 1999) merupakan keadaan yang tidak diharapkan oleh manajemen dan pemegang saham. Keadaan ini menunjukkan bahwa kebijakan kompensasi opsi saham gagal memenuhi tujuannya yaitu meningkatkan kinerja manajemen dan pada akhirnya kinerja perusahaan. Namun argumen ini akan berbeda bila diketahui kondisi awal (t_0) dari pihak manajemen dan pemegang saham. Proposisi berikut menjelaskan

kondisi awal (t_0) dan argumen perubahan yang terjadi untuk kondisi t_1 sesuai dengan Tabel 3.2.

Proposisi 1 Opsi Saham Kategori Besar untuk Manajemen

- 1) Manajemen pada kondisi E akan tetap pada E
- 2) Manajemen pada kondisi O akan berpindah ke E
- 3) Manajemen pada kondisi U akan tetap pada U

Pembahasan untuk Manajemen pada Kategori Besaran Opsi Saham Besar saat $P_0 > P_1$. Proporsi yang besar dari opsi saham bagi manajemen menunjukkan semakin besar kompensasi yang akan diperoleh sehingga manajemen tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi t_1 bahwa $P_0 > P_1$. Manajemen dengan kondisi awal E akan tetap E karena merasa bahwa *exercise* atau tidak opsi tersebut tidak mempengaruhi kekayaan pribadi yang sudah ada. Hanya akan menunda peningkatan kekayaan tersebut.

Manajemen dengan kondisi awal O akan menjadi E karena kekecewaan akan kinerja mereka sendiri dan ketidakpuasan tersebut tidak disebabkan oleh pemegang saham. Hal ini menyebabkan kondisi awal O menjadi E ketika $P_0 > P_1$. Manajemen dengan kondisi awal U akan tetap menjadi U ketika $P_0 > P_1$ karena ketidakpuasan kerja tidak mampu dikonversikan oleh kemampuan mereka mendapatkan keuntungan dari opsi yang diperoleh. Ketidakadilan akan semakin besar karena kegagalan meningkatkan harga mempengaruhi *self-achievement* mereka karena *input* lebih tinggi dibandingkan *output* (Miner, 1980: 108). Selain itu U sudah kategori terendah dalam menunjukkan ketidakadilan sehingga penurunan kembali tidak mungkin terjadi. Kecuali bila penurunan selanjutnya langsung berdampak kepada *turn-over* manajemen yang tinggi (Oyer dan Schaefer, 2002).

Proposisi 2 Opsi Saham Kategori Besar untuk Pemegang Saham

- 1) Pemegang saham pada kondisi E akan berpindah ke U
- 2) Pemegang saham pada kondisi O akan berpindah ke U
- 3) Pemegang saham pada kondisi U akan tetap pada U

Pembahasan untuk Pemegang Saham pada Kategori Besaran Opsi Saham Besar saat $P_0 > P_1$. Berbeda dengan manajemen maka pemegang saham mempunyai kecenderungan lebih sensitif terhadap kondisi $P_0 > P_1$. Semua kondisi awal pemegang saham menunjukkan mereka sensitif terhadap $P_0 > P_1$ karena opsi saham yang mereka berikan kepada manajemen cukup besar sehingga pemegang saham merasa bahwa kebijakan kompensasi yang diberikan tidak sesuai dengan kinerja yang diberikan manajemen. *Input* pemegang saham lebih tinggi dibandingkan *output* yang diperoleh dan penurunan *output* ini langsung mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Hal ini berbeda dengan pengaruh penurunan *output* yang tidak secara langsung mempengaruhi kekayaan manajemen.

Proposisi 3 Opsi Saham Kategori Kecil untuk Manajemen

- 1) Manajemen pada kondisi E akan tetap pada E
- 2) Manajemen pada kondisi O akan berpindah ke O
- 3) Manajemen pada kondisi U akan tetap pada U

Pembahasan untuk Manajemen pada Kategori Besaran Opsi Saham Kecil saat $P_0 > P_1$. Proposisi ini berargumen bahwa kebijakan kompensasi yang terlalu rendah akan kehilangan efeknya terhadap kinerja sehingga cenderung tidak berdampak kepada peningkatan keadilan maupun kepuasan kerja manajemen. Kategori besaran opsi yang kecil semakin membuat kekayaan manajemen tidak terpengaruh dibandingkan kategori besar. Kerugian karena $P_0 > P_1$ tidak secara langsung mempengaruhi kekayaan manajemen yang sudah ada dan penambahannya pun (bila terjadi) tidak terlalu besar. Manajemen dengan kondisi awal E akan tetap pada E karena keadilan yang sudah dirasakannya melalui kategori opsi kecil sebenarnya sudah menunjukkan bahwa mereka tidak begitu membutuhkan *self achievement* yang bertujuan memperbesar kekayaannya. Demikian juga dengan manajemen dengan kondisi awal O dan U.

Proposisi 4 Opsi Saham Kategori Kecil untuk Pemegang Saham

- 1) Pemegang saham pada kondisi E akan tetap pada E
- 2) Pemegang saham pada kondisi O akan berpindah ke U
- 3) Pemegang saham pada kondisi U akan tetap pada U

Pembahasan untuk Pemegang Saham pada Kategori Besaran Opsi Saham Kecil saat $P_0 > P_1$. Kondisi awal E menyebabkan kondisi t_1 tetap E karena besaran opsi yang kecil tidak terlalu mempengaruhi taraf keadilan pemegang saham. Argumen bahwa pemegang saham sudah berada dalam kondisi E ketika belum berlaku kebijakan kompensasi opsi saham memperlihatkan bahwa kondisi tersebut kemungkinan akan tetap sama bila $P_0 > P_1$ karena besaran opsi yang kecil menunjukkan keinginan mereka untuk memotivasi manajemen rendah. Kondisi O akan menjadi U karena dari posisi awal pada O semestinya pemegang saham memberikan opsi saham cukup besar namun yang terjadi sebaliknya. Hal ini menunjukkan keinginan mereka untuk meningkatkan motivasi manajemen melalui opsi saham lebih rendah dibandingkan pemegang saham pada kondisi awal E. Sedangkan kondisi awal U tetap U karena kategori terendah dalam menunjukkan ketidakadilan sehingga penurunan kembali tidak mungkin terjadi.

- Harga Awal (P_0) Kurang dari Harga Exercise (P_1)

Pembahasan mengenai kondisi selanjutnya adalah pada $P_0 < P_1$. Tabel 3.3. memperlihatkan perubahan kondisi E, O dan U awal sesuai dengan besaran opsi dan P_1 .

Berikut akan disajikan proposisi 5 sampai dengan 9 mengenai kategori opsi saham besar dan kecil pada kelompok manajemen dan pemegang saham. Prekondisi yang tersedia adalah tiga kondisi yaitu E, O, dan U untuk masing-masing kelompok. Keadaan $P_0 < P_1$ merupakan tujuan yang diharapkan dari kompensasi opsi saham (Sanders, 1999) bahwa opsi saham mampu meningkatkan kinerja manajemen dan pada akhirnya kinerja perusahaan.

Tabel 3.3.

Proposisi Perubahan Kondisi saat $P_0 < P_1$

Berdasarkan Tabel 3.1. ditunjukkan perubahan E, O, dan U untuk pihak manajemen (M) dan pemegang saham (PS) ketika $P_0 < P_1$.

Proporsi Opsi	t_0	t_1	t_0	t_1
Besar	P_0 -RG	P_1	P_0 -RG	P_1
	M: E_0	M: O_1	PS: E_0	PS: O_1
	M: O_0	M: O_1	PS: O_0	PS: O_1
	M: U_0	M: E_1	PS: U_0	PS: U_1
Kecil	P_0 -RG	P_1	P_0 -RG	P_1
	M: E_0	M: E_1	PS: E_0	PS: O_1
	M: O_0	M: O_1	PS: O_0	PS: O_1
	M: U_0	M: E_1	PS: U_0	PS: E_1

Proposisi 5 Opsi Saham Kategori Besar untuk Manajemen

- 1) Manajemen pada kondisi E berpindah ke O
- 2) Manajemen pada kondisi O tetap di O
- 3) Manajemen pada kondisi U berpindah ke E

Pembahasan untuk Manajemen pada Kategori Besar Opsi Saham Besar saat $P_0 < P_1$. Keadaan $P_0 < P_1$ merupakan keadaan yang diantisipasi oleh manajemen maupun pemegang saham sehingga kecenderungan umum yang terjadi adalah kepuasan meningkat dan keadilan menjadi lebih baik. Manajemen dengan opsi saham besar akan semakin puas sehingga yang terjadi adalah kenaikan untuk semua kondisi kecuali kondisi O yang tidak mungkin meningkat lagi. Kenaikan ini disebabkan selain oleh $P_0 < P_1$ juga karena proporsi opsi saham yang diterima besar sehingga keadilan manajemen semakin meningkat.

Proposisi ini didukung argumen Mahadwartha (2003) bahwa kelompok *equity* dan *under-rewarded* dapat ditingkatkan sehingga menjadi kelompok *overrewarded* dengan menggunakan *positive reinforcement* (Robbins, 1998: 72) yaitu kompensasi yang meningkat. Kelompok *under-rewarded* lebih sensitif terhadap *positive reinforcement* dibandingkan *equity*, karena gap ketidakadilan dalam kompensasi lebih besar pada kelompok *under-rewarded*.

Proposisi 6 Opsi Saham Kategori Besar untuk Pemegang Saham

- 1) Pemegang saham pada kondisi E berpindah ke O
- 2) Pemegang saham pada kondisi O tetap di O
- 3) Pemegang saham pada kondisi U berpindah ke U

Pembahasan untuk Pemegang Saham pada Kategori Besar Opsi Saham Besar saat $P_0 < P_1$. Keadaan opsi saham proporsi besar untuk pemegang saham mempunyai dampak yang berbeda bila $P_0 < P_1$, terutama untuk kondisi U. Pada kondisi awal U maka keputusan kebijakan kompensasi opsi saham yang besar kepada manajemen menambah ketidakadilan pemegang saham. Mereka merasa bahwa manajemen mengambil peluang untuk memperbesar kekayaan pribadi dan tidak mempertimbangkan kenaikan kekayaan pemegang saham. Bila dikaitkan dengan teori keagenan maka argumen teori *equity* ini mampu menunjukkan bahwa terdapat konflik keagenan² antara manajemen dan pemegang saham pada perusahaan untuk pemegang saham pada kondisi awal U dan proporsi opsi saham yang besar.

Proposisi 7 Opsi Saham Kategori Kecil untuk Manajemen

- 1) Manajemen pada kondisi E tetap di E
- 2) Manajemen pada kondisi O tetap di O
- 3) Manajemen pada kondisi U berpindah ke E

Pembahasan untuk Manajemen pada Kategori Besar Opsi Saham Kecil saat $P_0 < P_1$. Opsi saham pada kategori kecil untuk manajemen dengan kondisi $P_0 < P_1$ menunjukkan perubahan hanya di manajemen U menjadi E. Manajemen E tetap E karena opsi saham proporsi kecil tidak meningkatkan keadilan demikian juga dengan kenaikan harga ($P_0 < P_1$) belum mampu meningkatkan keadilan mereka. Artikel ini berargumen bahwa manajemen akan merasakan bahwa dampak kenaikan harga lebih banyak dinikmati oleh pemegang saham sehingga input lebih tinggi dari output manajemen. Opsi saham dengan proporsi kecil tidak efektif meningkatkan kinerja manajemen namun juga efektif menahan manajemen pada kondisi E dan O.

Penelitian dari Core dan Guay (2000) menemukan bahwa pemegang saham akan membagikan kompensasi opsi saham bila perusahaan menghadapi risiko yang semakin tinggi dan keterbatasan keuangan (*financial constraint*) sehingga dampak opsi saham cenderung bertujuan mengikat manajemen dan tidak? Perspektif teori *equity* dapat disebutkan pula sebagai konflik keadilan antara manajemen dan pemegang saham. memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja mereka. Core dan Guay (2000) juga membuktikan bahwa perusahaan yang juga membagi opsi saham untuk karyawan lebih kuat kecenderungan menunjukkan motivasi pengikatan manajemen yang mengarah kepada *inequity*.

Proposisi 8 Opsi Saham Kategori Kecil untuk Pemegang Saham


- 1) Pemegang saham pada kondisi E berpindah ke O
- 2) Pemegang saham pada kondisi O tetap di O
- 3) Pemegang saham pada kondisi U berpindah ke E

Pembahasan untuk Pemegang Saham pada Kategori Besar Opsi Saham Kecil saat $P_0 < P_1$. Pemegang saham dalam kategori proporsi opsi saham kecil akan lebih puas terhadap kondisi $P_0 < P_1$ karena mereka hanya memerlukan nilai kompensasi yang kecil

untuk meningkatkan kinerja manajemen. Hal ini menyebabkan perpindahan keadilan lebih baik pada pemegang saham dibandingkan manajemen untuk kondisi proporsi opsi kecil dan $P_0 < P_1$. Argumen ini sesuai dengan hasil perpindahan manajemen untuk kategori proporsi opsi saham besar bila $P_0 < P_1$. Bahwa manajemen lebih memilih memperoleh kompensasi besar melalui proporsi opsi saham yang besar dan pemegang saham lebih memilih memberikan kompensasi proporsio opsi saham kecil.

Hal ini memperlihatkan bahwa ketidakadilan (*inequity*) dalam perusahaan lebih sering terjadi karena proses pertukaran *input* dan *output* tidak sesuai dengan harapan masing-masing pihak. Argumen ini didukung oleh argumen Pinder (1984: 123) yang mengatakan bahwa kompensasi menimbulkan defisiensi dalam penelitian teori *equity* karena pemahaman mengenai pertukaran *input* dan *output* cenderung berbeda untuk masing-masing pihak.

Penutup

Artikel ini mengembangkan proposisi dari perspektif *equity* (teori *equity*) dengan mengacu pada fenomena kompensasi bersifat *contingent* yaitu opsi saham. Kompensasi opsi saham sudah banyak dibahas dalam penelitian-penelitian empirik dan normatif dalam perspektif teori keagenan terutama yang berkaitan dengan model *positivist agency theory* (Eisenhardt, 1999). Artikel ini mencoba mengembangkannya dengan menggunakan dasar teori *equity* sehingga konflik yang terjadi adalah konflik keadilan dari manajemen dan pemegang saham. Proposisi yang dikembangkan berdasarkan tataran teori *equity* dengan menggunakan RG berupa waktu awal (t_1) dan bukannya kelompok individu. Hal ini berbeda dengan proposisi yang dikembangkan Mahadwartha (2003) yang menggunakan RG kelompok individu dan lebih banyak memformulasikannya melalui teori keagenan dengan argumen yang mendukung teori *equity*. 

Referensi

- Brenner M., R.K. Sundaram dan D. Yermack, 2000, Altering the Terms of Executive Stock Options, *Journal of Economic Literature* G12-G32, 1-31.
- Chidambaram, N.K., dan N.R. Prabhala, 2001, Executive Stock Option Repricing, Internal Governance Mechanism and Management Turnover, *Working Paper*, Tulane University and Maryland University, 1-52.
- Cohen, R.B., B.J. Hall dan L.M. Viceira, 2000, Do Executive Stock Options Encourage Risk-Taking, *Working Paper*, Harvard University, Boston, 1-32.
- Conyon, M.J., 1997, Corporate Governance and Executive Compensation, *International Journal of Industrial Organization* 15, 493-509.
- Conyon, M.J., dan Gregg P., 1994, Pay at Top: A Study of the Sensitivity of Top Director Remuneration to Company Specific Shocks, *National Institute Economic Review* 149, 83-92.
- Conyon, M.J., dan Leech D., 1994, Top Pay, Company Performance and Corporate Governance, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 56, 229-247.
- Conyon, M.J., Gregg P., dan Machin S., 1995, Taking Care of Business: Executive Compensation in the United Kingdom, *The Economic Journal* 105, 704-713.
- Core, J., dan W. Guay, 2000, Stock Option Plans for Non-Executive Employees, *Working Paper*, The Wharton School, University of Pennsylvania, 1-49.
- Eisenhardt, Kathleen M., 1989, Agency Theory: An Assesment and Review, *Academy of Management Review* 14, 57-74.
- Gregg P., Machin S., dan Szymanski S., 1993, The Disappearing Relationship between Director's Pay and Corporate Performance, *British Journal of Industrial Relations* 31, 1-9.
- Hasan, S., Theo Christopher dan Robert Evans, 1998, Directors Remuneration and Firm Performance: Malaysian Evidence, *Working Paper*, Multimedia University Malaysia.
- Herzberg F., 1976, *The Managerial Choice: To Be Efficient and To Be Human*, Homewood Ill, Dow-Jones-Irwin.
- Herzberg F., Mausner B., dan Snyderman B.S., 1959, *The Motivation to Work*, New York: Wiley, 72-77.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling, 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Capital Structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Mahadwartha, P.A., 2003, Proposisi Teori Keagenan dan Teori Equity pada Kebijakan Kompensasi, *Manajemen USAHAWAN Indonesia* 32/11, 37-43.
- Main B.G.M., Bruce A., dan Buck T., 1996, Total Board Remuneration and Company Performance, *The Economic Journal* 106, 1627-1644.
- Miner, J.B., 1980, *Theories Of Organizational Behavior*, The Dryden Press, Hinsdale, Illinois.
- Oyer, P., dan S. Schaefer, 2002, Why Do Some Firms Give Stock Options to All Employees?: An Empirical Examination of Alternative Theories, *Working Paper*, School of Business, Stanford University.
- Pinder, C.C., 1984, *Work Motivation: Theory, Issues and Applications*, Scott, Foresman and Company.
- Robbins, S.P., 1998, *Organizational Behavior: Concepts, Controversies and Applications*, International Ed, Prentice-Hall Inc.
- Sanders, Wm. G., 1999, Incentive Structure of CEO Stock Option Pay and Stock Ownership: The Moderating Effects of Firm Risk, *Managerial Finance* 25/10, 61-75.