

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu terkait tentang Analisis Pengaruh *Employee Stock Option Plan* dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan antara lain sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ni Made Sunarsih (2018) Pengaruh Penerapan <i>Employee Stock Option Plan</i> (Esop) Pada Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (pada seluruh perusahaan yang menerapkan <i>Employee Stock Option Plan</i> (ESOP) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-	<i>Employee Stock Option Plan</i> (Esop), Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan	Kuantitatif	ESOP tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan ESOP berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2016. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia untuk mempertimbangkan <i>Employee Stock Option Plan</i> (ESOP) sebagai salah satu cara untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan

	2016)			
2.	Mardiyah Anugraini (2020) <i>Employee Stock Ownership Program (Esop) Dan Nilai Perusahaan: Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening</i> (Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015–2019)	<i>Employee Stock Ownership Program Dan Nilai Perusahaan</i>	Kuantitatif	profitabilitas memediasi secara parsial pada pengaruh ESOP terhadap nilai perusahaan dan ESOP berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Semakin tinggi penerapan ESOP dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan itu sendiri.
3.	Nur Afni Yunita (2018) <i>Pengaruh Employee Stock Ownership (ESOP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i> (Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerapkan Program ESOP selama periode 2013-2016)	Pengaruh <i>Employee Stock Ownership (ESOP) dan Profitabilitas</i>	Kuantitatif	secara parsial ESOP berpengaruh signifikan terhadap return on asset. Adanya pengaruh antara Kepemilikan Saham berbasis karyawan terhadap return on asset menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh Return On Asse
4.	Tika Yuliana (2018) <i>Pengaruh Free Cash Flow, Dan</i>	<i>Free Cash Flow, Harga dan saham terhadap nilai perusahaan,</i>	Kuantitatif	(1) <i>free cash flow</i> berpengaruh positif asset nilai perusahaan, (2) Harga Saham

	<p>Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening</p> <p>(pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka Industry yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018)</p>	<p>kebijakan deviden sebagai variabel intervening.</p>		<p>berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan,</p> <p>(3) <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden,</p> <p>(4) Harga Saham berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden,</p> <p>(5) Kebijakan Deviden berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan,</p> <p>(6) Kebijakan Deviden mampu memediasi <i>Free Cash Flow</i> terhadap Nilai Perusahaan,</p> <p>(7) Kebijakan Deviden tidak mampu memediasi Pengaruh Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan.</p>
5.	<p>Fitri Handayani (2020) <i>Analysis of The Influence of Employee Stock Ownership Program (ESOP) Application of Company Financial Performance</i></p> <p>(Companies that have adopted ESOP in the 2012-2016 period)</p>	<p><i>Employee Stock Ownership Program (ESOP) and Financial Performance</i></p>	Quantitative	<p>the number of ESOP Provisions given has no effect on ROE, NPM, and OPM. ESOP execution prices affect the value of ROE and NPM but do not affect the value of OPM. There is no difference in the value of ROE, NPM, and OPM when the company issues ESOP and does not issue ESOP.</p>
6.	<p>Imam Basuki (2018) <i>Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening (Studi</i></p>	<p><i>Free Cash Flow, Nilai Perusahaan Dengan Agency Cost</i></p>	Kuantitatif	<p><i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, <i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap agency cost yang diprosikan dengan asset turnover, agency cost yang</p>

	Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)			diproksikan dengan asset turnover berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, dan free cash flow berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui agency cost.
7.	Nur Fadjrih Asyik (2009) Dampak Struktur Modal Pada Sensitivitas Penerapan Kompensasi Opsi Saham Karyawan Terhadap Kinerja (Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerapkan Program Opsi Saham Karyawan (POSK) dan dibatasi pada perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2004 sampai 2008)	Struktur Modal Pada Sensitivitas Penerapan Kompensasi Opsi Saham Karyawan dan Kinerja	Kuantitatif	pengaruh hibah opsi saham pada kinerja perusahaan semakin menurun dengan adanya struktur modal liabilitas yang semakin besar
8.	Putu Nuniek Hutnaleontina (2016) Pengaruh Penerapan <i>Employee Stock Option Plan</i> Pada	<i>Employee Stock Option Plan</i> , Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan	Kuantitatif	1)berpengaruh positif pada kinerja keuangan, 2)Kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, 3)proporsi opsi saham tidak berpengaruh

	<p>Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening</p> <p>(Perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengadopsi ESOP)</p>			<p>langsung pada nilai perusahaan, 4)proporsi opsi saham tidak berpengaruh pada nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat disimpulkan kinerja keuangan perusahaan memediasi sempurna hubungan antara proporsi jumlah saham yang dihibahkan pada nilai perusahaan setelah adanya hibah</p>
9.	<p>Violia Elsha Melinda (2021) Pengaruh Program Kepemilikan Saham Karyawan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia (perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah melakukan program ESOP pada tahun 2009-2016)</p>	<p>Program Kepemilikan Saham Karyawan dan Kinerja Keuangan</p>	<p>Kuantitatif</p>	<p>program ESOP berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas perusahaan</p>
10.	<p>Refka Maghraoui (2016) <i>Effects of Ownership on the Performance of French Companies</i> SBF120: Empirical</p>	<p><i>Employee Ownership on the Performance</i></p>	<p>Quantitative</p>	<p>the effects of employee ownership on performance of French companies and vice-versa. Our results reveal a positive and statistically significant effect between the two</p>

	<p>Validation (on a sample of French companies quoted on the stock exchange 120 over a period running from 2000 to 2012)</p>			<p>variables of interest.</p>
--	---	--	--	-------------------------------

Sumber: data olah peneliti 2021

Persamaan penelitian Sunarsih (2018), Anugraini (2020), Yunita (2018), Yuliana (2018), Handayani (2020), Basuki (2018), Maghraoui (2016), Asyik (2009), Hutnaleontina (2016) dan Melinda (2021) sama-sama meneliti mengenai *Employee Stock Option Plan* dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan sedangkan perbedaan dengan penelitian ini terletak pada obyek dan tahun penelitian.

2.2.Kajian Teori

2.2.3 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara prinsipal dan agen. Teori agensi menyatakan bahwa hubungan keagenan timbul ketika salah satu pihak (*principal*) memberi kuasa kepada pihak lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingannya untuk melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pembuat keputusan kepada agen. *Agent* pun berkewajiban melakukan hal-hal yang memberikan manfaat dan meningkatkan kesejahteraan prinsipal (Jensen & Meckling, 2010). Hubungan ini diatur dalam kontrak yang disebut kontrak keagenan. Menurut (Jensen & Meckling, 2010) kontrak keagenan

adalah kontrak diantara *principal* dengan *agent*, dimana pelaksanaan tugas dan wewenang berada di tangan manajemen sesuai perintah pemilik perusahaan.

Teori agensi menjelaskan tentang konflik agensi yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Adanya pemisah kepemilikan oleh *principal* dan pengendalian oleh *agent* dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan antara *principal* dan *agent*. *Principal* adalah pemegang saham atau investor, sedangkan agen adalah orang yang diberi kuasa oleh prinsipal yaitu manajemen yang mengelola perusahaan yang terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi. Teori keagenan juga berperan dalam menyediakan informasi sehingga akuntansi memberi umpan balik (*feedback*) selain nilai prediktifnya (Suaryana & Febriana, 2011).

Jika kedua belah pihak antara *principal* dan *agent* tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini *agent* akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*. Namun, seringkali terdapat perbedaan pendapat cara mencapai tujuan tersebut yang melibatkan kepentingan masing-masing pihak. (Eisenhardt, 2010) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi mengenai sifat manusia, yaitu (1) asumsi sifat manusia (mementingkan diri pribadi, keterbatasan rasional, dan menghindari risiko), (2) asumsi keorganisasian (adanya konflik tujuan antara anggota), (3) asumsi informasi (informasi merupakan komoditi yang dapat dibeli)

2.2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan

suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Jogiyanto, 2010). Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan. Menurut Owolabi dan Inyang (2013) sinyal yang diberikan dapat berupa penerbitan utang. Penggunaan utang dalam perusahaan disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Manajer berkemampuan rendah tidak akan dapat membayar kembali tingkat utang yang tinggi dan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan, manajer berkemampuan tinggi boleh menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk menunjukkan kepercayaannya

2.2.3 Employee Stock Option Plan (ESOP)

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 ESOP (Yunita, 2018).

Menurut Bergstein dan Williams (Yunita, 2018), ESOP merupakan alat keuangan yang unik bagi kelanjutan kesuksesan bisnis dengan memberikan kepemilikan saham bagi karyawan dari bisnis tersebut, dimana perusahaan yang menerapkan program ESOP lebih produktif, lebih menguntungkan dan memiliki *survival rate* yang lebih tinggi. ESOP merupakan suatu program kepemilikan saham oleh karyawan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan *sense belonging* yang dapat mendukung peningkatan kinerja perusahaan sehingga program ini memberikan pengaruh positif pada investor yang ditunjukkan melalui peningkatan harga pasar saham (Kartikasari & Astika, 2015).

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa ESOP merupakan kebijakan yang ditawarkan perusahaan untuk menghargai kinerja karyawan yang berprestasi. Melalui program ESOP ini diharapkan dapat meningkatkan motivasi karyawan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Sistem kompensasi merupakan mekanisme penting untuk memotivasi karyawan dalam mencapai tujuan organisasi. Organisasi berusaha untuk

mengembangkan sistem kompensasi yang menghargai perilaku dan hasil yang dicapai oleh individu tertentu yang mampu memajukan organisasi. Individu berusaha menggunakan pengetahuan dan keterampilannya untuk membuat keputusan dan tindakan yang akan memberikan hasil yang mampu memberikan *reward* yang mereka inginkan (Yunita, 2018).

1. Rumus perhitungan proporsi opsi saham dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Proporsi Opsi Saham} = \frac{\text{Jumlah Opsi Saham}}{\text{Keseluruhan Jumlah Saham yang dimiliki perusahaan}}$$

2.2.4 Free Cash Flow

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan free cash flow dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan (Sartono, 2013)..

Brigham dan Daves (2013) menyebutkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

Dari beberapa pengertian di atas dapat dikatakan bahwa *free cash flow* merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor - penyedia utang (kreditor)

dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar. Itu semua merupakan penjumlahan dari jumlah arus kas bersih yang tersedia bagi kreditur dan pemilik saham selama periode berjalan. Free cash flow dinilai penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas sangat sulit untuk mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar deviden dan mengurangi jumlah hutang.

Free Cash Flow mempunyai manfaat bagi pemegang saham. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan dibagikan dalam bentuk deviden. Deviden merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Besar kecilnya jumlah deviden yang diterima oleh pemegang saham sebanding dengan jumlah kepemilikan saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat karena dengan adanya peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer. berdasarkan penelitian Wang (2010), *free cash flow* dapat diukur dengan arus kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal dibagi dengan net sales, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Free\ Cash\ Flow = \frac{Operating\ Cash\ Flow - Taxes - Interest\ Expenses - Deviden}{Net\ Sales}$$

3.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Noerirawan, 2012). Menurut Harmono (2009:233) menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah suatu kinerja perusahaan yang mencerminkan harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan .

Setianingrum (2015), perusahaan bisa mengeluarkan suatu informasi jika informasi mampu meningkatkan suatu nilai perusahaan. Perusahaan bisa menggunakan informasi tersebut sebagai keuntungan yang kompetitif dari perusahaan. Untuk perusahaan yang mempunyai kinerja lingkungan maupun sosial yang dinilai dan direspon pemegang saham baik dengan cara meningkatkan harga saham. Begitu pula sebaliknya jika dinilai oleh investor kurang baik maka berimbas pada turunnya nilai harga saham.

Fuady (2003) dalam Mardikanto (2014), menyatakan dikarenakan perseroan merupakan unit kegiatan yang melakukan aktivitas pengelolaan faktor-faktor produksi, guna menyediakan pendistribusian dan juga melakukan upaya lain dengan bertujuan menbisakan profit dan menyenangkan bagi masyarakat.

Rasio keuangan digunakan oleh investor untuk mengetahui nilai perusahaan. Rasio ini dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor

terhadap kinerja masa lalu perusahaan dan prospek masa depannya. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai suatu perusahaan, antara lain:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio yang digunakan dalam mengukur besarnya perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang dibisakan pemegang saham. *Price Earning Ratio* dipakai guna melihat bagaimana pasar mampu menghargai kinerja suatu perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share* nya. *Price Earning Ratio* menjelaskan hubungan antara pasar saham biasa dengan *Earning Per Share*.

Rumus yang digunakan adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

b. *Price Book Value* (PBV)

Didalam menganalisis kondisi perusahaan terdapat komponen penting lain yang juga harus dipikirkan yaitu *Price Book Value* (PBV), *Price Book Value* (PBV) merupakan salah satu variabel yang dijadikan bahan pertimbangan investor dalam pemilihan saham-saham yang nantinya akan dibeli. Dalam perusahaan yang dinilai berlangsung dengan baik, pada umumnya rasio ini mencapai angka diatas satu, ini berarti nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV menunjukkan semakin tingginya penilaian perusahaan dari pemodal relatif jika dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan dalam perusahaan.

Price to Book Value (PBV) yaitu rasio yang digunakan dalam mengukur nilai yang diberikan oleh pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai sebuah perusahaan yang terus berkembang. Semakin tinggi PBV berarti bahwa pasar telah mempercayai prospek dari perusahaan tersebut. Semakin tingginya nilai rasio PBV, menunjukkan bahwa semakin tingginya penilaian investor jika dibandingkan dana yang ditanam dalam perusahaan tersebut, maka semakin besar pula peluang untuk investor dalam membeli saham-saham perusahaan. Rumus PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

Keterangan :

PBV = *Price Book Value* Harga Pasar Saham = nilai pasar sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau closing price di bursa pada hari yang bersangkutan.

Nilai Buku per Lembar Saham = aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Price Book Value (PBV) dipilih peneliti dalam memilih indikator dari nilai perusahaan karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV

yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

Price Book Value (PBV) adalah sebuah alternatif guna menilai saham untuk perusahaan yang konsisten membagikan dividen kepada semua pemegang saham. Rasio ini dapat menunjukkan bagaimana suatu perusahaan bisa menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap modal yang telah diinvestasikan. *Price to Book Value Ratio (PBV)* yang digunakan dalam menilai harga saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (book value).

Price to Book Value Ratio yang semakin tinggi pada suatu perusahaan mengartikan bahwa harga sahamnya tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, maka perusahaan dianggap semakin berhasil dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Pendekatan PBV ini populer dikalangan investor yang kurang menyukai penilaian yang didasarkan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dikarenakan nilai buku dianggap lebih sesuai dalam menilai suatu saham perusahaan. Tingginya PBV ini juga dianggap bahwa pasar telah percaya pada prospek-prospek perusahaan di masa mendatang.

Hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham dapat juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham. Secara teoritis, nilai pasar perusahaan harus menggambarkan nilai bukunya (Tandelilin, 2010).

Menurut Tryfino (2009) *Price Book Value* (PBV) ialah perhitungan / perbandingan dari nilai pasar dengan nilai buku suatu saham. Sehingga rasio *Price Book Value* ini, investor bisa tahu secara langsung berapa kali nilai pasar suatu saham dihargai dari nilai bukunya. Rasio ini bisa memberi gambaran potensi gerakannya harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, dengan tidak langsung rasio *Price to Book Value* ini memberikan pengaruh pada harga saham. Sehingga kita dapat membandingkan harga saham di sektor yang sama, jika harga PBV nya rendah kita bisa mengatakan harga sahamnya murah walaupun harga pasarnya mahal.

c. Rasio Tobins'Q

Rasio Tobins's Q ini dianggap bisa memberikan informasi yang paling baik, dikarenakan Tobin's Q memasukkan unsur-unsur modal saham dan hutang perusahaan, tidak hanya saham yang biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimaksudkan, akan tetapi keseluruhan dari aset perusahaan. Hal ini mengartikan perusahaan tidak hanya fokus pada satu tipe investor dalam bentuk saham akan tetapi juga untuk kreditur dikarenakan sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya berasal dari ekuitas perusahaan saja melainkan juga berasal dari pemberian pinjaman dari kreditur Sukamulja, 2014 (dalam Retno dan Wahidahwati, 2017). Maka dari itu makin

besar nilai Tobin's Q menunjukkan perusahaan mempunyai prospek perkembangan baik terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan makin besar nilai pasar aset perusahaan dibanding dengan nilai buku aset perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar pengorbanan investor mempunyai perusahaan tersebut.

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q : nilai perusahaan

EMV: nilai pasar ekuitas (closing price saham x jumlah saham beredar)

D : nilai buku dari total hutang

EBV : nilai buku dari total ekuitas (total aktiva – total hutang)

2.3. Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh *Employee Stock Option Plan* (ESOP) terhadap Nilai Perusahaan

Kemungkinan peningkatan kinerja perusahaan dapat terjadi karena pelaksanaan ESOP sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin baik akan meningkatkan kemakmuran pemilik dan menarik minat investor untuk berinvestasi (Mardiantari & Astika, 2015). Karyawan yang memiliki saham perusahaan secara otomatis akan

menumbuhkan rasa memiliki sehingga diharapkan karyawan tersebut berusaha untuk meningkatkan harga pasarsaham. Menurut Hutnaleontina & Suputra (2016), tingkat kemampuan seorang manajer dalam memaksimalkan kemakmuran *shareholder* tergantung pada persentase kepemilikan manajer tersebut di dalam perusahaan, sehingga hal tersebut dapat mengurangi masalah keagenan yang sering muncul, dengan begitu insentif berupa hibah opsi saham dalam pelaksanaan ESOP diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang bagus dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih & Dewi (2018), menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Aribawa (2016) juga menunjukkan hasil yang sama bahwa nilai perusahaan setelah penerapan ESOP memiliki perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum penerapan ESOP

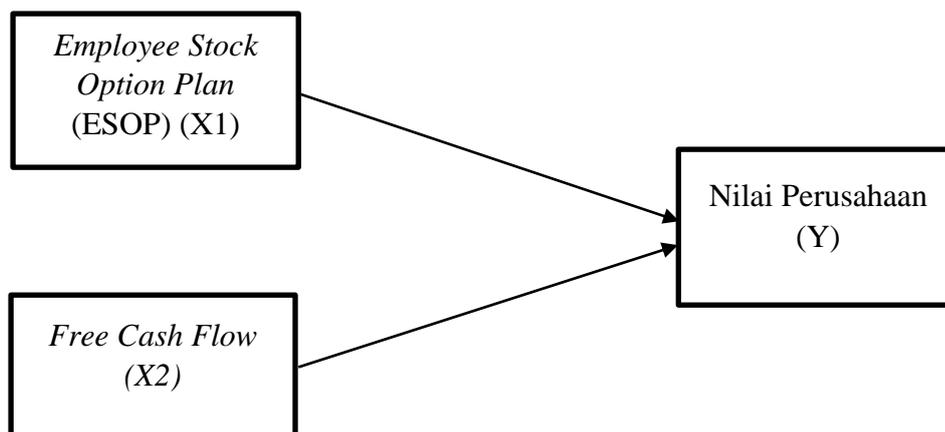
Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Free cash flow dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan tergambar pada peningkatan kinerja perusahaan tersebut. *Free cash flow* yang tinggi akan membuat investor percaya untuk melakukan investasi kepada perusahaan, karena dengan *free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang semakin besar (Jensen, 2016)

Ketika kemampuan untuk membayar hutang perusahaan tersebut semakin besar maka perusahaan tersebut menunjukkan kemampuan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan sehingga akan perusahaan akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar. Menurut Embara, Wiagustini, dan Badjara (2012) *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Tommy (2010) dan Sari (2016) yang telah membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran adalah konsep untuk memecahkan masalah yang diuraikan. Dengan adanya kerangka pemikiran akan memudahkan dalam memecahkan masalah sesuai dengan tujuan yang diinginkan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

1.5 Hipotesis

Sugiyono (2017:63) menyatakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data atau kuesioner. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian yang dikembangkan oleh para ahli dan peneliti terdahulu di atas, maka hipotesis simultan yang diambil oleh penulis dari penelitian ini adalah:

H1 : *Employee Stock Option Plan* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H2 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan