

**BAB II**  
**TINJAUAN PUSTAKA**

**2.1. Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian terdahulu terkait tentang Analisis Pengaruh *Employee Stock Option Plan*, profitabilitas dan Nilai Perusahaan antara lain sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Judul, Peneliti, Tahun</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	<b>Persamaan &amp; Perbedaan</b>
1	Ni Made Sunarsih (2018) Pengaruh Penerapan <i>Employee Stock Option Plan</i> (ESOP) Pada Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaann Di Bursa Efek Indonesia	<i>Employee Stock Option Plan</i> (ESOP), Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan	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	Sama-sama menggunakan variable <i>Employee Stock Option Plan</i> (ESOP), Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Perbedaannya pada tahun dan obyek penelitian

2	Mardiyah Anugraini (2020) <i>Employee Stock Ownership Program (ESOP) Dan Nilai Perusahaan: Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening</i>	<i>Employee Stock Ownership Program (ESOP) Dan Nilai Perusahaan</i>	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.	Sama-sama menggunakan variable <i>Employee Stock Ownership Program (ESOP) Dan Nilai Perusahaan</i> Perbedaanannya pada tahun dan obyek penelitian
3	Ni Wayan Dea Dharmalah (2019) Pengaruh Pemberian <i>Employee Stock Option Plan (ESOP)</i> pada Kinerja Perusahaan dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Employee stock option plan</i> , kinerja perusahaan, nilai perusahaan	membuktikan ESOP berpengaruh positif pada kinerja perusahaan, kinerja perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, ESOP tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, dan ESOP berpengaruh pada nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan.	Sama-sama menggunakan variable <i>Employee Stock Ownership Program (ESOP) Dan Nilai Perusahaan</i> Perbedaanannya pada tahun dan obyek penelitian
4	Putu Nuniek Hutnaleontina (2016) Pengaruh Penerapan	<i>Employee Stock Option Plan</i> , Kinerja Perusahaan, Nilai	jumlah saham yang dihibahkan berpengaruh pada nilai perusahaan melalui	Sama-sama menggunakan variable <i>Employee Stock</i>

	<i>Employee Stock Option Plan</i> pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai <i>Variabel Intervening</i>	Perusahaan	kinerja keuangan. Semakin banyak jumlah saham yang dihibahkan kepada karyawan maka semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan yang mana hal ini akan memberikan sinyal positif bagi pasar dan harga sahampun meningkat sehingga memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan memberikan prospek yang menguntungkan dimassa yang akan datang bagi investor dan manajemen perusahaan	<i>Ownership Program (ESOP) Dan Nilai Perusahaan Perbedaannya</i> pada tahun dan obyek penelitian
5	Indah Kurniasari (2018) penerapan <i>Employee Stock Option Plan (ESOP)</i> terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai <i>variabel intervenin</i>	<i>Penerapan ESOP, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan</i>	hasilnya tidak terdapat pengaruh antara penerapan ESOP terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan untuk penerapan ESOP terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif. Begitupun hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara positif. Namun, untuk kinerja	Sama-sama menggunakan <i>variable Employee Stock Ownership Program (ESOP) Dan Nilai Perusahaan Perbedaannya</i> pada tahun dan obyek penelitian

	g		keuangan sebagai <i>variabel intervening</i> tidak mampu memediasi hubungan antara penerapan ESOP dengan nilai perusahaan	
6	Nur Afni Yunita (2018) Pengaruh <i>Employee Stock Ownership</i> (ESOP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Pengaruh <i>Employee Stock Ownership</i> (ESOP) dan Profitabilitas	secara parsial ESOP berpengaruh signifikan terhadap <i>return on asset</i> . Adanya pengaruh antara Kepemilikan Saham berbasis karyawan terhadap <i>return on asset</i> menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan makasemakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh Return On Asse	Sama-sama menggunakan variable <i>Employee Stock Ownership</i> (ESOP) dan Profitabilitas Perbedaannya pada tahun dan obyek penelitian
7	Imam Basuki (2018) Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Agency</i>	<i>Free Cash Flow</i> , Nilai Perusahaan Dengan <i>Agency Cost</i>	<i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, <i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap <i>agency cost</i> yang	Sama-sama menggunakan variable <i>Employee</i> Nilai Perusahaan Perbedaannya pada tahun dan obyek

	Cost Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)		diproksikan dengan <i>asset turnover</i> , <i>agency cost</i> yang diproksikan dengan <i>asset turnover</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, dan <i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui <i>agency cost</i> .	penelitian
--	--	--	---	------------

## 2.2. Kajian Teori

### 2.2.1. Teori Keagenan

Brigham dan Houston (2010), menyatakan bahwa hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer, sehingga muncullah konflik kepentingan antara pemilik atau prinsipal (*investor*) dengan manajer (*agent*).

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). Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko. Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen. Sedangkan asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang dapat diperjual belikan.

### **2.2.2. *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 definsi 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).

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

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

Keterangan :

Jumlah Opsi Saham : Jumlah jenis saham yang dimiliki yang terdiri dari saham biasa dan saham pre-emptif.

Keseluruhan Jumlah Saham yang Dimiliki Perusahaan : Jumlah proporsi opsi saham didapat dengan membandingkan jumlah opsi saham yang dihibahkan dengan keseluruhan jumlah opsi saham yang dimiliki perusahaan.

Proporsi opsi saham digunakan dalam melakukan penelitian berkaitan dengan ESOP, yaitu diperoleh dengan membedakan total opsi saham pada saat pengumuman ESOP dengan keseluruhan

jumlah saham yang dimiliki perusahaan. Besar atau kecil jumlah opsi saham yang dilakukan akan tercermin dari nilai proporsi opsi saham di tahun pengumuman ESOP perusahaan yang bersangkutan.

Besar atau kecil jumlah opsi saham yang dilakukan akan tercermin dari nilai proporsi opsi saham di tahun pengumuman ESOP perusahaan yang bersangkutan (Trisna dan Astika, 2018).

### **2.2.3. Profitabilitas**

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain, profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Menurut Sartono (2016) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Sutrisno (2009, 16) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya. Menurut

Harahap (2015) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang perusahaan, dan lain sebagainya.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Menurut Kasmir (2017) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Menurut Fahmi (2016) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan atau mengukur efektivitas manajemen dalam mencari keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Menurut Fahmi (2016) rasio profitabilitas terdiri dari dari:

- a. *Gross Profit Margin* adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{HPP}}{\text{Penjualan}}$$

Keterangan :

GPM : *Gross Profit Margin*

Penjualan Bersih : total penjualan yang dilakukan dalam jangka waktu tertentu dikurangi retur penjualan, diskon, dan potongan penjualan.

HPP : Biaya pengeluaran selama proses produksi

Penjualan : Jumlah barang yang dijual

- b. *Net Profit Margin* adalah mengukur laba yang dicapai dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini akan menggambarkan penghasilan bersih perusahaan berdasarkan total penjualan bersih.

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Keterangan :

NPM : *Net Profit Margin*

Laba setelah Pajak : laba bersih yang diptong pajak

Penjualan : Jumlah barang yang dijual

- c. *Return On Asset (ROA)* adalah “rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan”.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

ROA : *Return On Aset*

Laba setelah Pajak : Laba bersih yang dipotong pajak

Total Asset : seluruh aset perusahaan yang terdiri dari Aset Lancar (*Non-Current Asset*) ditambah Aset Tetap (*Fixed Asset*) dan Aset Tidak Lancar (*Non-Current Asset*).

- d. *Return on Investment/ROI*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

ROI : *Return on Investment*

Laba setelah Pajak : Laba bersih yang dipotong pajak

Total Asset : Total harta yang dimiliki perusahaan

- e. *Return On Equity (ROE)* Menurut Brigham & Houston (2010) “*Return On Equity* yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Sedangkan menurut Tandelin “*Return On Equity* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham”

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Keterangan:

ROE : *Return On Equity*

Laba setelah pajak : Keuntungan yang diperoleh perusahaan

Modal Sendiri : Modal dari pemilik

**Tabel 2. 2 Standar Industri Rasio Profitabilitas**

No	Rasio Profitabilitas (%)	Standar Industri	Kriteria
1	<i>Gross Profit Margin</i>	>20	Baik
2	<i>Net Profit Margin</i>	>30	Baik
3	<i>Return on Assets</i>	>40	Baik
4	<i>Return on investment</i>	>30	Baik
5	<i>Return on Equity</i>	>40	Baik

Sumber : Kasmir (2016)

Keterangan:

- a) Jika hasil perhitungan GPM, NPM, ROA, ROI dan ROE di atas rata-rata standar industri maka dikatakan kondisi rasio rentabilitas baik.
- b) Jika hasil perhitungan GPM, NPM, ROA, ROI dan ROE di bawah rata-rata standar industri maka dikatakan kondisi rasio rentabilitas kurang baik. (Kasmir, 2016).

Berikutnya dikemukakan Kasmir (2016) bahwa indikator *Return on Assets* (ROA) ialah:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Keterangan :

ROA : *Return On Aset*

Laba Bersih setelah Pajak : Laba yang diterima perusahaan setelah dikurangi pajak

Total Aktiva : Keseluruhan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan

Alasan dipilihnya *Return On Asset* (ROA) sebagai ukuran kinerja adalah karena ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan.

#### **2.2.4. 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:

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

Keterangan :

*PER* : *Price Earning Ratio*

Harga Per Saham : Harga satuan per lembar saham

Laba Per Saham : Laba yang diperoleh per lembar saham

Komponen yang terdapat dalam *Price Earning Ratio* yaitu *Earning Per Share* dapat diketahui dengan membandingkan jumlah laba bersih yang telah dikurang pajak dengan jumlah saham yang beredar di pasar.

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 Per 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 Saham : Jumlah Rupiah Yang Menjadi Milik Tiap-Tiap Lembar Saham Dalam Modal Perusahaan.

*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 atau murah nya 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 atau 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 keditur 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.
- D : Nilai buku dari total hutang.
- EBV : Nilai buku dari total ekuitas.

Tobin's Q merupakan salah satu ratio dalam mengukur nilai perusahaan, Tobin's Q merupakan alat ukur ratio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud. Tobin's Q juga dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan.

Menurut (Sudiyanto & Puspitasari, 2010) menyebutkan skors dari Tobin's Q ratio antara lain :

1. Jika hasil Tobin's Q  $> 1$  berarti manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aktiva atau aset perusahaan, *Overvalued*.
2. Jika hasil Tobin's Q  $< 1$  berarti manajemen perusahaan telah gagal dalam mengelola aktiva atau aset perusahaan, *Undervalued*.
3. Jika hasil Tobins'Q = 1 berarti manajemen perusahaan Stagnan dalam pengelolaan aset perusahaan, *Average*.

### **2.3. Pengaruh Antar Variabel**

#### 2.3.1 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 pasar saham. 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.

### 2.3.2 Pengaruh *Employee Stock Option Plan* terhadap profitabilitas

*Employee Stock Ownership Program* merupakan suatu penghargaan atau suatu bentuk kompensasi yang diharapkan dapat mewujudkan tujuan bersama, baik bagi karyawan maupun bagi pihak

perusahaan. Hal ini tentu saja diharapkan dapat memacu karyawan dapat meningkatkan kinerjanya. Menurut (Yunita, 2018) mengemukakan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) merupakan sebuah program yang diterapkan oleh perusahaan untuk mensejahterakan karyawan dan juga diharapkan mampu memberikan dampak positif bagi perusahaan untuk memaksimalkan tingkat pengembalian salah satunya pengembalian atas aset yang dimiliki.

### 2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) adalah indikator penting dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan bagi investor. Besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan wajib meningkatkan kinerja keuangannya. Rendahnya profitabilitas mencerminkan prospek yang buruk akan masa depan perusahaan kedepan, sehingga tidak ditanggapi oleh investor yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Mayarina dan Mildawati (2017) semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan atau sering disebut dengan hubungan searah. Hal ini disebabkan oleh profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik di masa depan serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan return atas saham yang dimiliki, sehingga akan memacu

daya tarik investor untuk meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat.

#### 2.3.4 Profitabilitas dapat memediasi *Employee Stock Option Plan* terhadap Nilai Perusahaan

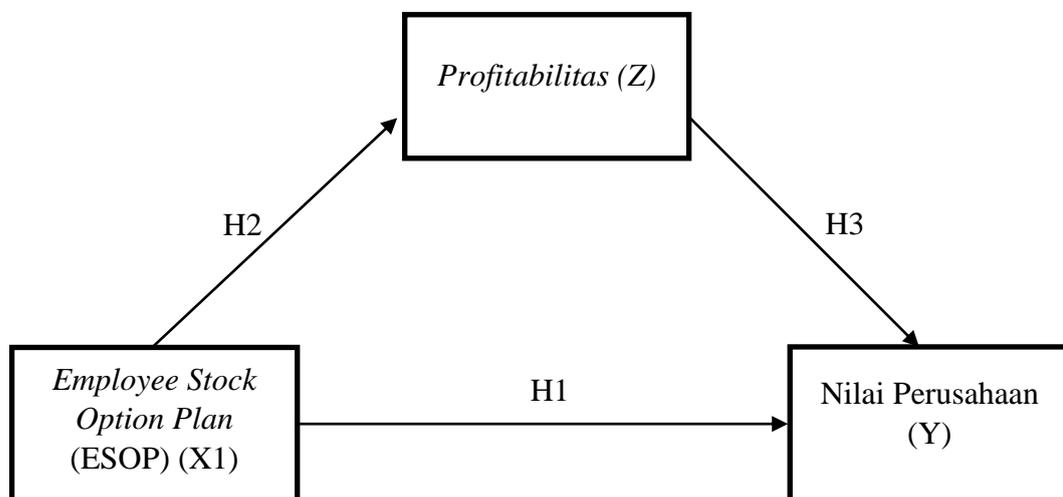
Kinerja keuangan yang dilihat dari profitabilitas merupakan indikasi yang digunakan untuk menaksir kondisi perusahaan di masa sekarang dan prospek perusahaan di masa depan. Apabila peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut disebabkan oleh adanya kebijakan ESOP, maka kebijakan ESOP akan dipandang oleh investor sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga pengumuman ESOP merupakan sebuah pengumuman yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Bila pengumuman ESOP mengantongi kandungan informasi (*information content*), sehingga diinginkan pasar bereaksi saat pasar tersebut menerima waktu pengumuman. Reaksi pasar diperlihatkan dengan perubahan harga dan sekuntas. Juga mengetahui bahwa pasar bereaksi positif secara kuat dan signifikan terhadap pengumuman ESOP (Trisna, 2018).

Menurut Anugraini (2020) yang membuktikan bahwa 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.

## 2.4 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 2.4 Kerangka Pemikiran**

ESOP berkaitan dengan peningkatan komitmen dan produktivitas karyawan. Karyawan yang mendapatkan insentif akan berusaha untuk memaksimalkan potensinya terhadap peningkatan nilai perusahaan. Karyawan merasa termotivasi untuk meningkatkan perusahaan, karena peningkatan akan berdampak pada keuntungan yang didapatkan dari hibah ESOP sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini profitabilitas menjadi mediasi antara *Employee Stock Option Plan* terhadap nilai perusahaan.

## 2.5 Hipotesis

Sugiyono (2017) 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 pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- H2 : *Employee Stock Option Plan* berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- H4 : Profitabilitas dapat memediasi *Employee Stock Option Plan* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.