

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya terkait analisis Employee Stock Option Plan & free cash flow pada nilai perusahaan Antara lain sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ni Made Sunarsih (2018) Dampak penerapan Employee Stock Option Plan (Esop) terhadap kinerja dan nilai keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (di semua perusahaan yang menerapkan Program Opsi Saham Karyawan, Program Opsi Saham karyawan digunakan untuk tujuan sebagai berikut: ESOP pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016)	<i>Employee Stock Option Plan</i> (Esop), Kinerja Keuangan & Nilai Perusahaan	Kuantitatif	Rencana Kepemilikan Saham Industri tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan Rencana Kepemilikan Saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai 2016. Hasil dari penelitian ini adalah perlunya sebagai sertifikat perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk mempertimbangkan Rencana Opsi Saham Karyawan (Duplex Stock Ownership Plan). Menjadi metode untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan
2.	Mardiyah Anugraini (2020) Program	<i>Employee Stock Ownership</i>	Kuantitatif	Bagian pendapatan dari efek dielektrik rencana kerja kepemilikan saham pada nilai

	<p>Kepemilikan Saham Karyawan dan nilai perusahaan: laba sebagai variabel perantara (Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Utara) selama tahun 2015–2019)</p>	<p><i>Program Dan Nilai Perusahaan</i></p>		<p>perusahaan dan Rencana Kepemilikan Saham kerja berdampak positif terhadap laba & nilai perusahaan. Rencana Kepemilikan saham industri yang berkinerja tinggi dalam suatu perusahaan, akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan itu sendiri.</p>
3.	<p>Nul Afni Yunita (2018) Pengaruh Asosiasi Kepemilikan Saham Karyawan Perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) memperkenalkan Periode Program ESOP Kepemilikan Karyawan 2013 2016</p>	<p>Pengaruh <i>Employee Stock Ownership</i> (ESOP) & Profitabilitas</p>	<p>Kuantitatif</p>	<p>Sebagian, ESOP memiliki dampak yg signifikan terhadap pengembalian aset. Dampak kepemilikan saham berbasis karyawan pada pengembalian aset memberi tahu kita bahwa semakin banyak saham yg dimiliki karyawan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pengembalian aset.</p>
4.	<p>Tika Yuliana (2018) Dampak, arus kas bebas, dan nilai saham Parameter intervensi sebagai kebijakan dividen perusahaan (Sub-sektor manufaktur) Bursa Industri 2016-2018)</p>	<p>Arus kas bebas sebagai harga, nilai perusahaan terhadap saham, variabel kebijakan dividen Ini adalah intervensi.</p>	<p>Kuantitatif</p>	<p>(1) Arus kas bebas secara efektif aset nilai perusahaan (2) Harga saham efektif nilai perusahaan (3) Arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (4) Pengaruh terhadap harga saham Di bawah kebijakan negatif seperti itu, (5) Kebijakan dividen telah berkontribusi pada kemunduran. Nilai Perusahaan (6) Kebijakan Privasi Dividen Pialang modal gratis— Nilai bisnis Anda (7) Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh harga</p>

				saham terhadap nilai perusahaan
5.	Fitri Handayani (2020), Analysis of the impact of employee equity ownership programs (Employee Equity ESOP) on the company's financial performance (2012-2016 period of employee ownership ESOP employed as a company)	Performance of the Employee Shareholding Association's Major Shareholder and Shareholding Ratio Program (Employee Shareholding ESOP)	Quantitative	The number of plans provisions given has no effect on the National Roe, OPM. Price execution plans affect the value of the Roe mechanism but do not affect the value of OPM. There is no difference in the value of national Roe - when the company issues plans and plans are not issued.

Persamaan survei Sunarsih (2018), Anugraini (2020), Yunita (2018), Yuliana (2018), dan Handayani (2020) keduanya menyelidiki rencana opsi saham karyawan dan arus kas bebas nilai perusahaan. Ada perbedaan dari survei ini pada objek dan tahun penelitian.

2.2 Kajian Pustaka

2.2.1 Teori keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan bagaimana prinsipal (pemilik, manajer, dll) dan agen (pekerja, kontraktor, dll) berinteraksi. Teori keagenan percaya ketika hubungan keagenan terjadi. Ketika satu pihak (prinsipal) mengizinkan pihak lain (agen) untuk melakukan sesuatu, ini biasanya dilihat sebagai tanda

kepercayaan dan niat baik. layanan, termasuk mendelegasikan kekuasaan pengambilan keputusan kepada agen. *Agen* juga berkewajiban untuk mendapatkan keuntungan (Jesen & Meckling, 2010). Hubungan ini ditentukan oleh suatu kontrak, yang dikenal sebagai institusi kontrak. Menurut (surga & Meckling 2010 tahun) lembaga kontrak kontrak antara prinsipal dan agen, dalam tugas dan wewenang Eksekutif di tangan manajemen, seperti yang diarahkan oleh pemilik perusahaan.

Teori keagensi menjelaskan tentang konflik keagensi yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Pemisah kepemilikan oleh oleh *prinsipal* & kontrol agent dalam suatu organisasi cenderung menimbulkan konflik Antara prinsipan & agen. *Prinsipal* merupakan pemegang saham atau investor, dan agen adalah orang yang memberikan wewenang pengacara dari prinsipal, yaitu komite eksekutif yang mengelola perusahaan yang terdiri dari dewan direksi dan dewan direksi. Teori keagenan juga berfungsi untuk memberikan informasi sehingga akuntansi memberikan umpan balik selain perkiraannya (Suaryana & Febriana, 2011).

Jika kedua belah pihak antara *prinsipal* & *agen* memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, agen dianggap bertindak untuk kepentingan prinsipal. Namun, sering terjadi ketidaksepakatan tentang bagaimana mencapai tujuan tersebut, mengingat kepentingan kedua belah pihak. (Eisenhardt, 2011) menyatakan bahwa teori keagenan memiliki tiga asumsi tentang

kemanusiaan : (1) asumsi kemanusiaan (kepentingan pribadi, batasan rasional, dan penghindari risiko), (2) asumsi organisasi (anggotanya), (3) penerimaan informasi (informasi adalah produk yang dapat dibeli).

2.2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang mengungkapkan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) menaruh suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan syarat suatu perusahaan yang berguna bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham & Houston (2012) teori sinyal mengungkapkan mengenai persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa depan, dimana akan menghipnotis respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tadi berupa informasi yang mengungkapkan mengenai upaya manajemen pada mewujudkan impian pemilik. Informasi tadi dipercaya menjadi indikator krusial bagi investor & pelaku usaha pada merogoh Investasi seperti apa yang harus saya lakukan? Informasi yang telah disampaikan perusahaan kepada investormakan dianalisis untuk melihat apakah itu baik atau buruk. Jika informasinya positif, berarti investor merespon positif & dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sebagai akibatnya harga saham akan akan meningkat & nilai perusahaan meningkat. Namun, apabila investor memberikan sinyal negative mengindikasikan bahwa impian investor buat berinvestasi semakin menurun.

Dimana akan menghipnotis penurunan nilai perusahaan. Menurut (Owolabi & Inyang, 2014) sinyal yang diberikan bisa berupa penerbitan utang. Penggunaan utang pada perusahaan diadaptasikan menggunakan kemampuan perusahaan pada memenuhi kewajibannya. Manajer berkemampuan rendah tidak akan dapat membayar kembali tingkat utang yang tinggi dan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan, manajer berkemampuan tinggi boleh memakai hutang pada jumlah akbar buat menerangkan kepercayaan.

2.2.3 Employee Stock Option Plan (ESOP)

Sebagai bagian berdasarkan persatuan dunia, manajemen bisnis perusahaan pada Indonesia tidak terlepas berdasarkan efek praktek manajemen yang terdapat pada Negara lain, khususnya negara-negara yang sudah berkembang manajemen usahannya. Salah satu usahannya tadi merupakan diperkenalkannya suatu acara manajemen asal daya insan berupa acara kepemilikannya karyawan pada saham perusahaan pada mana karyawan tadi bekerja. Program tadi dikenal menggunakan ESOP (Yunita, 2018).

Menurut Bergstein&Williams (Yunita, 2018), Rencana Kepemilikan Saham yang bekerja adalah arti finansial yang unik untuk kelanjutan kesuksesan perusahaan melalui kepemilikan bersama karyawan atas dasar bisnis, di perusahaan Industrial Holdings berencana untuk

melaksanakan program lebih efisien, lebih menguntungkan dan memiliki tingkat kelangsungan hidup yang lebih tinggi. Program ESOP merupakan cara bagi karyawan perusahaan untuk salah memiliki saham di perusahaan. yg diharapkan bisa menaikkan *sense belonging* yg bisa mendukung peningkatan kinerja perusahaan sebagai akibatnya acara ini menaruh efek positif dalam investor yang ditunjukkan melalui peningkatan harga pasar saham (Kartika & Astika, 2015).

Beberapa devinisi pada atas, bisa disimpulkan bahwa ESOP adalah suatu kebijakan yang ditawarkan perusahaan buat menghargai kinerja karyawan yang berprestasi. Melalui program ESOP ini diperlukan bisa menaikkan sebagai akibatnya bisa meningkatkan kinerja perusahaan.

System kompensasi adalah prosedur Mekanisme motivasi yang dapat digunakan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai tujuan organisasi adalah pemberian insentif. Organisasi ingin mengembangkan sistem kompensasi yang memberi penghargaan kepada karyawan atas hasil yang mereka capai dan membantu organisasi bergerak maju. Individu dapat menggunakan pengetahuan & teknologi untuk membuat keputusan & tindakan, serta output yang dapat diberikan oleh hadiah (Yunita2018).

Rumusan perhitungan proporsi opsi saham pada penelitian ini merupakan menjadi 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 yang dikenal dengan *free cash flow*, tersedia yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi yang diperlukan dalam aset tetap (asset tetap) dan modal kerja. Diartikan sebagai arus kas. Kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, arus kas bebas adalah kas yang melebihi kebutuhan untuk investasi yang menguntungkan (Sartono, 2013).

Brigham dan Daves (2013) menemukan bahwa kas bebas adalah aliran kas sesungguhnya yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan berinvestasi dalam asset berwujud yang dimiliki sebagai modal kerja yang digunakan untuk mempertahankan operasional perusahaan, yang dinyatakan sebagai aliran. Dari beberapa definisi diatas, arus kas bebas adalah *asset liquid*, dimana perusahaan memenuhi semua persyaratan operasional, berinvestasi dalam kekayaan bersih dan membayar asset. Ini adalah total arus kas bersih yang tersedia untuk kreditur dan pemegang saham selama periode tersebut. Arus kas bebas dianggap penting karena memberikan

perusahaan akses ke peluang untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa uang tunai, mengembangkan produk baru, memperoleh akuisisi, membayar dividen, dan melunasi utang sangatlah sulit.

Free Cash Flow adalah keuntungan bagi pemegang saham. Manfaat bagi pemegang saham adalah *Free Cash Flow* akan didistribusikan dalam bentuk dividen. Dividen dan mengurangi jumlah hutang.

Free Cash Flow menguntungkan pemegang saham. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan didistribusikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan salah satu bentuk pendapatan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dividen dari pemegang saham sebanding dengan jumlah saham dalam perusahaan. Pemegang saham dan manajemen selalu menginginkan arus kas bebas yang dihasilkan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan salah satu bentuk pendapatan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dividen dari pemegang saham sebanding dengan jumlah saham perusahaan.

Pemegang saham & manajer selalu menginginkan *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat. Hal ini karena peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan terkait erat dengan peningkatan kesejahteraan dan keuntungan yang dicapai baik bagi pemegang saham maupun manajemen. Berdasarkan

penelitian Wang (2010), arus kas operasi perusahaan dapat diukur dengan mengurangi hutang bersihnya dari arus kas operasinya. belanja modal dibagi penjualan bersih, yang dirumuskan sebagai berikut:

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

2.2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah keadaan yang dicapai oleh suatu perusahaan untuk meunjukkan suatu kepercayaan publik terhadap perusahaan melalui beberapa tahun kegiatan sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini (Noerirawan, 2012). (Harmono, 2009:233) menjelaskan bahwa nilai suatu kinerja perusahaan mencerminkan kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan. penawaran dan permintaan pasar modal dan mencerminkan evaluasi publik terhadap kinerja perusahaan.

Setianingrum (2015) dapat mempublikasikan informasi ketika berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi ini sebagai keunggulan kompetitif bagi perusahaan mereka. Untuk perusahaan dengan kinerja lingkungan dan sosial yang dihargai dan ditindaklanjuti oleh pemegang saham melalui kenaikan harga saham. Sebaliknya,

jika investor ditentukan kurang baik, maka akan mempengaruhi penurunan nilai harga saham.

Fuady (2003) dalam Mardikanto (2014) menjelaskan karena merupakan entitas kegiatan dimana perusahaan mengelola faktor-faktor produksi untuk mengamankan distribusi dan kegiatan lain yang menghasilkan manfaat dan kenikmatan publik.

Rasio keuangan digunakan oleh investor untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Rasio ini memberi manajemen pandangan investor tentang kinerja masa lalu & prospek masa depan perusahaan. Ada beberapa indikator untuk mengukur nilai suatu perusahaan, Antara lain :

a. *Price Earning Ratio (PER)*

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang dipakai pada mengukur besarnya perbandingan antara harga saham perusahaan laba yang dibiasakan pemegang saham. *Price Earning Ratio* digunakan Untuk menilai bagaimana pasar saham menilai kinerja perusahaan, analis melihat laba per sahamnya (EPS). *Price Earning Ratio* memberitahu kita berapa penghasilan perusahaan untuk setiap lembar saham biasa yang beredar. Rumus untuk memecahkan masalah adalah dengan menggunakan proses langkah demi langkah yang dimulai dengan mengidentifikasi masalah dan diakhiri dengan menemukan solusi yang dipakai merupakan:

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

b. *Price Book Value (PBV)*

Untuk menganalisis kebutuhan perusahaan, faktor penting lainnya harus dipertimbangkan, yaitu Nilai Buku Harga (PBV). Nilai ini dipengaruhi oleh satu variabel, sehingga diperhitungkan oleh investor saat memilih saham untuk dibeli. Pada perusahaan yang dievaluasi dengan baik, sahamnya biasanya memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai bukunya. Besar rasio PBV, semakin tinggi penilaian perusahaan terhadap investor relatif jika dibandingkan dengan penggunaan dana yang telah ditanamkan pada perusahaan tersebut. Rasio Price to Book Value adalah ukuran yang digunakan oleh pasar keuangan untuk menilai nilai yang diberikan kepada manajemen dan organisasi oleh perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi potensi nilai bisnis (PBV) suatu perusahaan, semakin pasar mempercayai prospek. Semakin tinggi nilai rasio PBV, menjelaskan bahwa semakin tinggi peringkat investor dibandingkan dengan dana yang saya investasikan, dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan :

PBV = nilai harga pasar saham = nilai pasar surat berharga, dapat diperoleh investor jika investor menjual atau membeli saham, yang tunduk pada harga penutupan atau harga penutupan bursa pada hari itu. Nilai buku per saham sama dengan kekayaan bersih perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Para peneliti memilih nilai buku harga sebagai indikator nilai perusahaan berdasarkan meluasnya penggunaan ukuran ini dalam pengambilan keputusan investasi. Ada beberapa keuntungan menggunakan PBV, termasuk fakta bahwa nilai buku PBV adalah ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan menggunakan harga pasar. Keuntungan kedua dari PBV adalah dapat digunakan untuk membandingkan harga saham antar perusahaan yang sejenis dan berukuran sama. Rasio ini dapat memproyeksikan potensi pergerakan harga suatu saham berdasarkan citra yang diciptakannya.

Price to Book Value Ratio yang meningkat dalam sebuah perusahaan berarti bahwa harga saham lebih tinggi dari nilai buku per saham. Semakin tinggi harga saham, semakin sukses perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Pendekatan PBV ini populer di kalangan investor yang tidak menyukai penilaian berdasarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, karena nilai buku dianggap sebagai cara yang lebih baik untuk menilai suatu saham perusahaan. Tingginya

PBV ini juga dianggap bahwa pasar yakin dengan prospek masa depan perusahaan. Sebagai pendekatan alternative untuk menentukan nilai saham, anda juga dapat menggunakan hubungan Antara harga pasar dan nilai buku per saham. Secara teoritis, nilai pasar suatu perusahaan harus mencerminkan nilai bukunya (Tandelilin, 2010).

Tryfino (2009), *Price Book Value* (PBV) adalah perhitungan/perbandingan nilai pasar dan nilai buku saham. Rasio harga terhadap nilai buku ini memberikan investor wawasan langsung tentang seberapa sering nilai pasar suatu saham dinilai dari bukunya. Karena rasio ini dapat memberikan gambaran tentang potensi fluktuasi harga saham, rasio harga terhadap nilai buku mempengaruhi harga saham secara tidak langsung dari angka ini. Oleh karena itu, Anda dapat membandingkan harga saham di sector yang sama. Jika harga PBV rendah, maka dapat dikatakan harga saham rendah meskipun price pasar tinggi.

c. Rasio Tobins'Q

Rasio Tobins's Q adalah yang terbaik karena tidak hanya mencakup saham biasa dan saham yang dimaksudkan perusahaan, tetapi juga total aset perusahaan, serta komponen saham dan kewajiban perusahaan. Dianggap sebagai informasi tentang Masyarakat. Hal ini dikarenakan modal kerja perusahaan, tidak hanya berasal dari saham perusahaan, tetapi juga dari pinjaman dari direktur

sukamulja, sehingga perusahaan focus pada kreditur sekaligus salah satu jenis investor berupa saham, artinya anda. 2014 (Retno& Wahidahwati, 2017). Semakin tinggi nilai Tobin's Q. semakin baik prospek perusahaan untuk mengembangkan nilainya. Hal ini karena semakin tinggi nilai pasar suatu asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan, maka semakin besar pula pengorbanan yang dilakukan investor untuk memiliki perusahaan tersebut.

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

Keterangan :

Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas (harga penutupan saham x jumlah saham beredar)

D : Nilai buku dari total utang

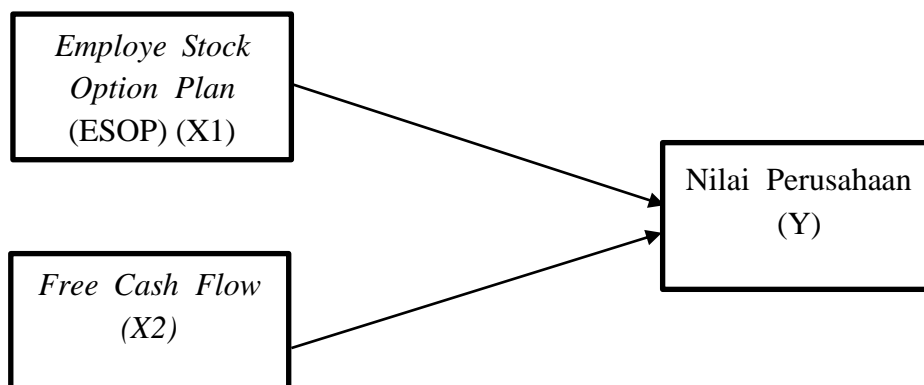
EBV : Nilai buku dari total ekuitas (total aktiva – total utang)

Dari beberapa rumusan diatas indikator pengukuran kinerja keuangan dan menggunakan *Price earning ratio* (PER) sebagai indikator kinerja pasar perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran adalah suatu konsep untuk memecahkan masalah yang diuraikan. Kerangkan berpikir kami ingin memudahkan Anda

untuk memecahkan masalah yang membantu Anda mencapai tujuan yang Anda inginkan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan paradigma di atas, penulis menggunakan dua variabel, yaitu pengaruh *Employee Stock Option Plan & Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan, dan variabel bebas yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih & Dewi (2018), menunjukkan bahwa ESOP berpengaruh positif 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.

Menurut Embara, Wiagustini, dan Badjara (2016) *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Tommy (2015) dan Sari (2016) yang telah membuktikan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : ESOP berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan