

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori *Stakeholder***

*Stakeholder theory* menggambarkan, perusahaan merupakan sekumpulan kepentingan organisasi dan kompetisi yang memiliki nilai intrinsik. Hal ini ditujukan untuk menetapkan kerangka kerja dan memeriksa hubungan antara manajemen dengan pemangku kepentingan dalam mencapai tujuan perusahaan (Donaldson dan Preston, 1995). Manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang kelangsungan aktivitas organisasi yang dapat memengaruhi *stakeholder* (contohnya melalui sponsorship, inisiatif pengamanan, dan lain lain) bahkan ketika *stakeholder* memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan ketika *stakeholder* tidak dapat secara langsung memainkan peran yang konstruktif dalam kelangsungan hidup organisasi atau perusahaan Watts dan Zimmerman, (1986).

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi dalam memahami lingkungan *stakeholder* dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di lingkungan perusahaan. Namun demikian, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* ialah untuk membantu manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari kegiatan yang telah dilakukan dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Namun, kekuatan *stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya persentase kepemilikan saham pada perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham seorang *stakeholder*, semakin besar kesempatan bagi *stakeholder* tersebut dapat memengaruhi kebijakan atau aturan bagi perusahaan Ghozali dan Chariri, (2007).

### 2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan ekspektasi *investor* terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan saat ini dan juga prospek perusahaan di masa depan Kombih dan Suhardianto, (2017). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan signal positif terhadap pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang Lubis, dkk., (2013). Tujuan perusahaan ialah meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan para pemegang saham. Menurut Puspita (2011) Menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Menurut Ernawati (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan Tika, (2012). Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan

dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut diabaikan Tika, (2012).

Nilai perusahaan merupakan persepsi *investor* terhadap suatu perusahaan, yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan tujuan bisnisnya adalah untuk memberikan nilai dan *insentif* bagi para pemegang sahamnya Purwaningsih, (2014). Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan diperoleh manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kekayaan para pemegang saham terlihat pada harga saham Brigham, (2001). Secara umum banyak teknik dan metode yang sudah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah:

- a) pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba;
- b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas;
- c) pendekatan *dividen* antara lain metode pertumbuhan *dividen*;
- d) pendekatan aktiva antar lain metode penilai aktiva;
- e) pendekatan harga saham;
- f) pendekatan *economic value added* Suharli, (2006). Nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan Agustina, (2013).

### **2.3 Product Market Competition**

Banyak ekonom yang setuju bahwa *competition* mempunyai peran penting dalam mencapai alokasi efisien dari sumber daya. Sebab, *competition* muncul sebagai suatu persaingan antara penjual yang berusaha untuk mencapai tujuan seperti:

meningkatkan keuntungan, pangsa pasar, dan *volume* penjualan dengan menggunakan elemen dari *marketing mix* (*product, price, promotion, dan place*) Sidupa dan Devie, (2016). *Product* didefinisikan sebagai seperangkat atribut baik berwujud maupun tidak berwujud, termasuk di dalamnya masalah warna, harga, nama baik pabrik, nama baik toko yang menjual, dan pelayanan pabrik serta pelayan yang menjual, yang diterima oleh pembeli guna memuaskan keinginannya. *Product* sebagai sesuatu yang dapat ditawarkan ke pasar untuk menarik perhatian, akuisisi, penggunaan atau konsumsi yang bisa memuaskan keinginan atau kebutuhan.

*Market* adalah tempat pertemuan antara penjual dan pembeli, atau saling bertemunya antara kekuatan permintaan dan penawaran untuk membentuk suatu harga. Sedangkan menurut Husein Umar dalam bukunya yang berjudul Studi Kelayakan Bisnis (2005) mengutip pernyataan Stanton, market merupakan kumpulan orang-orang yang mempunyai keinginan untuk puas, uang untuk belanja, dan kemauan untuk membelanjakan atau dapat dikatakan terdapat 3 faktor yang menunjang terjadinya pasar: orang dengan segala keinginannya, daya belinya, serta tingkah laku dalam pembeliannya. Market sendiri dapat diklasifikasikan menjadi 7 bentuk: pasar persaingan sempurna, pasar persaingan tidak sempurna, pasar monopoli, pasar monopolistik, pasar oligopoli, pasar monopsoni, dan pasar oligopsoni. Berdasarkan teori klasik, *competition* digagaskan sebagai sebuah persaingan di antara perusahaan dalam satu industri yang sama. Persaingan tersebut dinyatakan dengan berbagai cara, termasuk melalui pengiklanan, diskon harga, peningkatan kualitas, dan produk baru. Intensitas persaingan dapat memuncak ketika banyaknya *competitors* dalam sebuah industri, ketika *competitors* membatasi ruang lingkup dan kekuasaan, ketika industri sedang menghadapi masa paceklik (kesulitan) pertumbuhan, dan ketika rival berkomitmen untuk menjadi pemimpin dalam industri Porter, (1980). Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *product market competition* merupakan persaingan antar perusahaan untuk menghasilkan produk yang dapat bersaing dalam pasar. Menurut Chen, dkk. (2012), *product market competition*

akan sangat memengaruhi *profitabilitas* dan *strategi* perusahaan sebab persaingan ini akan berdampak terhadap *efisiensi* ekonomi di dunia.

Hart (1983) mengatakan banyak ekonom yang setuju bahwa kompetisi mempunyai peran penting dalam mencapai alokasi yang efisien dari sumber daya. Penelitian yang dilakukan oleh Gonewa dan Sunny (2014) kompetisi didefinisikan sebagai persaingan antara dua atau lebih bisnis yang memiliki pelanggan atau pasar yang sama, dan telah dikonseptualisasikan sebagai konstruk dimensi tunggal yang terdiri dari faktor-faktor yang berdampak pada intensitas. Rakestraw (2015) berpendapat bahwa kompetisi adalah multidimensi yang timbul dari perusahaan-perusahaan yang ada dalam suatu industri dan pendatang potensial. Menurut teori klasik, kompetisi dapat dianggap sebagai persaingan antara perusahaan-perusahaan yang ada dalam suatu industri Porter (1980). Kompetisi dapat dilihat melalui lima kekuatan persaingan antara lain ancaman pendatang baru, ancaman produk pengganti, kekuatan tawar-menawar pembeli, kekuatan tawar-menawar pemasok, serta persaingan di antara pesaing yang ada Porter, (1987); Porter, (2008). Dalam penelitian yang dilakukan Goi (2009) elemen dari marketing mix dapat mengubah posisi kompetitif perusahaan. Dapat disimpulkan, kompetisi adalah persaingan antara penjual yang berusaha untuk mencapai tujuan seperti meningkatkan keuntungan, pangsa pasar, dan volume penjualan dengan menggunakan elemen dari marketing *mix: product, price, promotion, place*.

### **2.3.1 Hedging**

*Hedging* merupakan strategi keuangan untuk mendukung *investor* dalam mengatasi penurunan yang disebabkan oleh perdagangan sekuritas yang berpotensi negatif termasuk *stocks, bonds, commodities, currencies, options, dan fututres* (O'Connell thestreet.com, 2019). Menurut teori keuangan tradisional, dalam pasar persaingan tidak sempurna, instrumen keuangan *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Costa dan Singh, (2013). Namun berdasarkan fakta, asumsi tersebut dianggap tidak sesuai. Sebab, tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan *shareholder value* dengan

mempertahankan dan meningkatkan arus kas perusahaan secara berkelanjutan. *Hedging* memiliki beberapa tipe instrumen keuangan seperti: *stocks, insurance, forward contracts, swaps, options, derivatives products, dan future contracts*. Menurut penelitian Ahmad, dkk. (2017), terdapat tiga pendekatan terkait kebijakan *hedging* antara lain:

- a. *Do nothing*, perusahaan langsung mengkonversi kas keluar di pasar spot ketika kewajiban kas tiba.
- b. *Passive approach*, perusahaan mengantisipasi kas yang akan dikeluarkan dengan menggunakan transaksi *forward* atau *derivatives* lainnya.
- c. *Active approach*, perusahaan mengantisipasi dengan cara melakukan transaksi *derivatives* di awal sebelum terjadinya kewajiban yang harus dibayar.

Hal ini bertujuan untuk melindungi nilai aset dan mendapatkan keuntungan dari transaksi *derivatives*. Secara umum, perusahaan memiliki beberapa motivasi untuk melakukan hedging, seperti: (1) *hedging* digunakan untuk mengurangi *financial distress* dan menghindari *underinvestment*, (2) *hedging* digunakan untuk mengurangi biaya atau beban pajak, (3) hedging bisa meringankan manajer atas *personal risk exposure* Dan Chang, dkk., (2005), (4) *hedging* bisa mengatasi *problema* dari *underinvestment*, dan (5) *hedging* dapat mengurangi informasi asimetri Luo dan Wang, (2018). *Hedging* adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan multinasional untuk melindungi perusahaan dari eksposur terhadap valuta asing Madura, (2012). *Hedging* didefinisikan sebagai tindakan untuk membatasi risiko dan eksposur, dimana eksposur itu timbul akibat kurs valuta asing yang berubah. Salah satu alat yang paling berguna untuk mengurangi risiko kurs tukar adalah dengan *hedging*. Menurut Ismiyanti (2011) menyatakan bahwa *hedging* dengan instrumen derivatif adalah salah satu cara untuk meminimalisir risiko fluktuasi kurs valuta asing.

*Hedging* dilakukan oleh sebuah perusahaan atau perorangan untuk melindunginya terhadap perubahan harga yang sebaliknya dapat mempengaruhi laba secara negatif. Pembatasan risiko terhadap eksposur valuta asing

sangatlah dibutuhkan oleh perusahaan yang menjalankan operasinya tidak lepas dari aktivitas transaksi luar negeri. Hal tersebut mengingat adanya fluktuasi valuta asing yang tidak dapat diprediksi sehingga menyebabkan kerugian yang dialami perusahaan terlihat dalam laporan keuangan perusahaan dimana perusahaan akan menanggung beban lebih besar akibat eksposur valuta asing. Dampak dari kerugian tersebut dapat dilihat dari penurunan laba perusahaan, penurunan laba per saham serta penurunan harga saham di pasar modal. Hal yang dapat dilakukan untuk membatasi maupun mengurangi risiko tersebut untuk melindungi perusahaannya adalah dengan melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif

### **2.3.2 Research And Development**

*Research and development* merupakan salah satu sumber daya dan indikator yang digunakan untuk memformulasikan suatu penemuan terbaru dan dikerjakan oleh orang dalam atau unit eksternal perusahaan. Kegiatan ini biasanya berkaitan dengan *inovasi* atau pembaharuan dan/atau pengembangan pada material, produk, desain, jasa yang dikerjakan untuk memperoleh keuntungan Mojtahedzadeh dan Abedi, (2010). Menurut PSAK No. 19 revisi tahun 2009, riset (*research*) adalah penelitian orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaharuan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru. Sedangkan pengembangan (*development*) adalah penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya pada suatu rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa yang sifatnya baru atau yang mengalami perbaikan yang *substansial*, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian.

Di era ekonomi berbasis pengetahuan, kompetisi di antara pebisnis sudah meningkat dengan cepat dalam ruang lingkup internasional dan siklus hidup produk dapat terjadi dengan rentang waktu yang singkat. Berdasarkan latar belakang tersebut, inovasi teknologi menjadi kunci untuk bersaing dengan kompetitor lainnya. Melalui kunci tersebut, setiap pebisnis bisa mengembangkan

atau mengenalkan produk baru dengan biaya rendah guna memenuhi kebutuhan *customer* yang lebih baik, dengan meningkatkan kompetisi pasar dapat menjadi langkah awal untuk memasuki area atau pasar bisnis yang terbaru, dan meningkatkan profit perusahaan. Investasi *research and development* menggambarkan sebuah cara bagi perusahaan untuk mencari inovasi yang bisa menguatkan posisi produk di pasar, dan/atau memberikan kesempatan untuk memasukkan produk di pasar baru, dengan demikian akan meningkatkan kinerja perusahaan Ayaydin dan Karaaslan, (2014).

*Research and development* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan ataupun individu untuk menciptakan produk baru atau meningkatkan nilai sebuah produk maupun proses. Kegiatan ini mencakup hal berupa kegiatan penelitian di laboratorium untuk menguji dan memastikan suatu produk sebelum dijual atau dipasarkan Hall, (2006). *Research and development* juga didefinisikan sebagai suatu kegiatan yang kreatif dan sistematis yang dilakukan untuk meningkatkan pengetahuan dan dapat diaplikasikan pada pengetahuan yang sudah ada. Tujuan dari aktivitas ini akhirnya adalah untuk menemukan penemuan baru yang berdasarkan pada konsep dasar. Kegiatan ini tidak memiliki hasil atau dampak yang pasti dirasakan oleh perusahaan atau konsumen. Namun, kegiatan ini tetap direncanakan dan dianggarkan oleh perusahaan, karena perusahaan melihat kegiatan ini sebagai kegiatan investasi. Hasil dari kegiatan ini, yang berupa produk maupun jasa, diharapkan dapat diperjual belikan di pasar OECD, (2015). *Research and development* merupakan aktivitas yang kompleks dan sulit untuk menentukan output dari aktivitas ini karena adanya ketidakpastian pada masa yang akan datang. Jika kegiatan ini berhasil, maka akan membawa keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang, bahkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun sebaliknya, jika proses ini gagal, maka kegiatan ini hanya akan menjadi kegiatan yang sia-sia namun menghabiskan begitu banyak biaya Pramod dkk., (2012)

### 2.3.3 *Leverage*

*Leverage* Keuangan digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. *Leverage* atau Solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan dilikuidasi. Kasmir, (2012). Rasio *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal Harahap, (2013). *Leverage* juga merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor Fahmi, (2012). Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang akan dihadapi perusahaan di masa depan. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat. Dari beberapa defenisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* digunakan oleh suatu perusahaan tidak hanya penting bagi pihak internal perusahaan, tetapi juga penting bagi pihak eksternal perusahaan yaitu investor maupun kreditor.

Menurut Kasmir (2012) *rasio solvabilitas* atau *leverage* merupakan *rasio* yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Rahardjo (2005) berpendapat bahwa *leverage* merupakan pendanaan yang berkaitan dengan aktiva tetap dalam usaha meningkatkan *profitabilitas* (laba) perusahaan yaitu dengan menggunakan modal eksternal perusahaan yang berasal dari kreditur atau utang. Menurut Hanafi (2013) rasio *leverage* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* bisa diartikan sebagai besarnya beban tetap yang digunakan oleh perusahaan. Beban tetap tersebut

biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi, yang berarti *degree of financial leverage* (DFL) bisa diartikan sebagai efek perubahan EBIT terhadap pendapatan (profit) untuk perusahaan tersebut juga tinggi. Jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi, maka tingkat penjualan akan meningkat dan menghasilkan pendapatan yang tinggi dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi sebaliknya, jika tingkat penjualan turun signifikan maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian dan akan meningkatnya resiko kebangkrutan yang akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang besar cenderung ingin memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan sedang mengalami peningkatan penjualan agar pendapatan yang dihasilkan meningkat sehingga membutuhkan dana yang besar yaitu hutang. Dengan hutang, perusahaan akan mempunyai modal yang cukup untuk aktivitas operasionalnya, dan mendapatkan laba yang tinggi. Sehingga investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki *profitabilitas* tinggi, otomatis investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut dan meningkatkan permintaan saham dan akan meningkatkan harga saham.

## 2.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis hubungan antara *Product Market Competition, Hedging, Research And Development* Dan *Leverage* dengan Nilai Perusahaan yang mana hasil penelitian-penelitian tersebut ada yang sejalan dan ada juga yang bertentangan. Rangkuman penelitian terdahulu ada pada tabel berikut:

**Tabel 2.1**

**Tabel Penelitian Terdahulu**

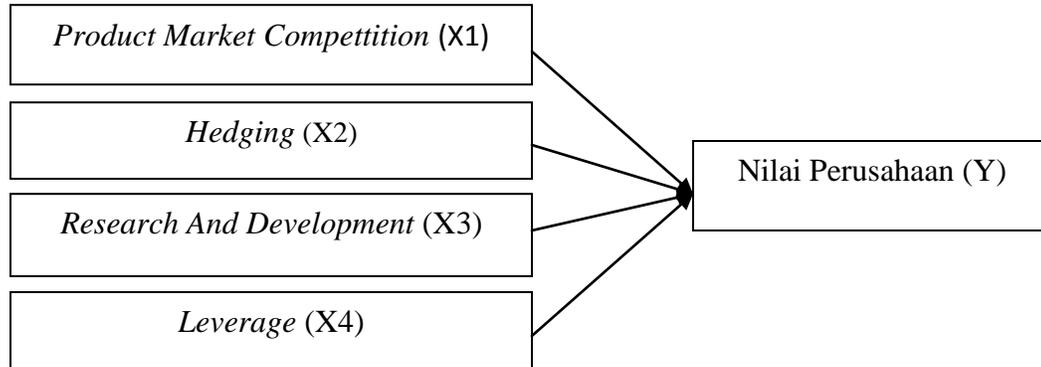
No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Dan Chang, Gu Hong, dan Xu Kuan (2005)	<i>Can Hedging Affect Firm Value ? An Oil, Gas, And Mining Perspective</i>	Hasil menunjukkan, <i>Hedging</i> berpengaruh <i>Positif (Negatif)</i> terhadap <i>Stock Returns</i> ketika harga minyak sedang meningkat (menurun). Pada akhirnya, <i>hedging</i> bersama dengan <i>profitability, leverage</i> dan <i>reserves</i> , berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Ho Yew Kee, Keh Hean Tat, dan Ong Jin Mei (2005)	<i>The Effects of R&amp;D and Advertising on Firm Value: An Examination of Manufacturing and Nonmanufacturing Firms</i>	Hasil menunjukkan, intensitas investasi R&D berkontribusi secara positif terhadap <i>Stock Market Performance</i> perusahaan manufaktur dalam kurun satu tahun namun tidak untuk perusahaan non-manufaktur. Peneliti juga menemukan bahwa intensitas investasi dalam periklanan berkontribusi positif terhadap <i>Stock Market Performance</i> perusahaan manufaktur dalam kurun satu tahun. Dalam kurun waktu tiga tahun, penelitian menunjukkan adanya penghasilan lebih dari investasi iklan. Interaksi <i>R&amp;D</i>

			dan <i>intesitas</i> iklan tidak signifikan dalam menjelaskan <i>stock market performance</i> perusahaan, baik manufaktur maupun non-manufaktur
3	Chou Julia, Ng Lilian, Valeriy Sibilkov, Dan Wang Qinghai (2011)	<i>Product Market Competition And Corporate Governance</i>	Hasil menunjukkan, perusahaan dengan <i>Low Market Power</i> cenderung memiliki struktur tata kelola yang lemah. Sedangkan, tata kelola yang berkualitas akan berpengaruh <i>Signifikan</i> terhadap kinerja jika tingkat persaingan produk rendah. Secara keseluruhan, <i>Product Market Competition</i> mempunyai dampak yang <i>Substansial</i> terhadap tata kelola dan dapat menjadi substitusinya.
4	Lubis Arnida Wahyuni, Bukit Rina, dan Lubis Tapi Anda Sari (2013)	Pengaruh Pengeluaran Modal, Penelitian dan Pengembangan, Transaksi Pihak Hubungan Istimewa, dan <i>Profitabilitas</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Hasil menunjukkan, pengaruh pengeluaran modal, penelitian dan pengembangan, <i>transaksi</i> hubungan istimewa, dan <i>Profitabilitas</i> mempunyai pengaruh <i>Signifikan</i> terhadap nilai perusahaan.
5	Costa J. Carlos L. Da Dan Singh Jaspal (2013)	<i>Can Hedging Affect Firm Value ? An Oil,</i>	Hasil menunjukkan, pengaruh <i>firm Valuation</i> tidak signifikan

		<i>Gas, And Mining Perspective</i>	jika diasosiasikan dengan hedging. Dalam sektor-sektor ini, para <i>Investor</i> menggunakan <i>Commodity Price Exposure</i> untuk melakukan hedging.
6	Trisnajuna Made dan Sisdyani Eka Ardhani (2015)	Pengaruh Aset Tidak Berwujud dan Biaya Penelitian & Pengembangan terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan	Hasil menunjukkan, nilai aset tidak berwujud dan biaya penelitian & pengembangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.
7	Dewi Ernawati (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
8	<i>Sidupa Gherallzic Patrickara Dan Devie</i> (2016)	Pengaruh <i>Product Market Competition</i> terhadap <i>Firm Value</i> melalui <i>Executive Intensive</i> sebagai <i>Variabel Intervening</i> pada Perusahaan Manufaktur <i>Nonmigas</i> yang Terdaftar pada Bursa	Hasil menunjukkan, adanya hubungan Positif dan Signifikan di antara <i>Product Market Competition</i> dan <i>Firm Value</i> , serta hubungan Negatif dan Signifikan antara <i>Product Market Competition</i> dan <i>Firm Value</i> , dan <i>Executive Incentive Terhadap Firm Value</i> . Namun Variabel

		Efek Indonesia	Executive Incentive tidak memadai untuk menjadi Variabel penghubung antara Product Market Competition Terhadap Firm Value, sebab hubungan langsung Product Market Competition terhadap Executive Incentive memberikan pengaruh yang lebih besar dibandingkan melalui Executive Incentive.
9	I Gusti Bagus Angga Pratama (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi
10	Luo Hang (Robin) dan Wang Ruil (2018)	<i>Foreign Currency Risk Hedging And Firm Value In China</i>	Hasil menunjukkan, terdapat pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi pada beberapa perusahaan. Hal ini disebabkan adanya penggunaan Foreign Currency Derivatives yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika exchange rate depreciate dan ekonomi sedang berdentum (booming). Namun, hubungan antara penggunaan derivatives dan nilai perusahaan akan sangat melemah selama periode krisis. Selain itu, analisis demonstrasi industri akan memengaruhi berbagai jenis industri.

## 2.5 Kerangka Penelitian



**Gambar 2.1 Model Penelitian**

## 2.6 Bangunan Hipotes

### 2.6.1 Pengaruh *Product Market Competition* terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *competition* terhadap *skema insentif* dan nilai perusahaan tidak hanya menarik perhatian para akademisi. Isu ini juga sangat *relevan* bagi para pembuat kebijakan. Menurut Beiner, dkk. (2005), sudah banyak para pemerhati ekonomi yang menaruh perhatiannya pada perusahaan, terutama, kebijakan dalam melindungi hak para pemegang saham dan para manajernya. Namun, lingkungan bisnis yang dihadapi mensyaratkan beberapa pertimbangan seperti: tingkat *competition* antar perusahaan, pembuatan dan penghapusan kebijakan, serta keterbukaan ekonomi. Dalam penelitian Ammann, dkk. (2013) menemukan adanya korelasi *signifikan* antara *corporate governance* dan *product market competition* pada low market competition terhadap nilai perusahaan. Begitu pun dengan penelitian yang dilakukan oleh Shahbaz Sheikh (2018), Ia membuktikan bahwa variabel *product market competition* dapat memengaruhi *corporate social responsibility (CSR)* terhadap nilai perusahaan. Shahbaz Sheikh (2018), *product market competition* merupakan *variabel* yang memberikan motivasi kepada para CEO untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, Filson (2016) menemukan adanya korelasi *signifikan* antara *product market*

*competition* dan nilai perusahaan, semakin ketatnya tingkat persaingan pada suatu produk di pasar maka akan dapat mengurangi nilai perusahaan. Rakestraw (2015) menegaskan bahwa terdapat hubungan negatif antara *product market competition* terhadap nilai perusahaan. Namun di sisi lain, Beiner, dkk. (2005) menyatakan, *product market competition* tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan di Swiss yang diukur dengan *Tobin's Q*. Singla dan Singh (2019) juga menegaskan bahwa variabel *product market competition* tidak berpengaruh dalam memoderasi efektifitas *board monitoring* di India terhadap *firm performance/value*. Berdasarkan alasan dan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan adanya *Product Market Competition* dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah:

H1: *Product Market Competition* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### **2.6.2 Pengaruh Hedging terhadap Nilai Perusahaan**

Teori *shareholder value maximization* menyatakan, perusahaan menjalankan aktivitas *hedging* untuk mengurangi berbagai pengeluaran yang disebabkan tingginya *volatilitas* arus kas Luo dan Wang, (2018). Perusahaan akan mendapatkan banyak manfaat melalui pengurangan *volatilitas* arus kas, terutama terhadap struktur pajak atau ketersediaan biaya *financial distress*. Dalam *progressive taxation system*, *hedging* bisa digunakan untuk mengurangi pembayaran pajak, meningkatkan laba setelah pajak perusahaan, kemudian berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Júnior dan Laham, (2016).

Beberapa *studi empiris* menyatakan bahwa *hedging* menjadi salah satu faktor pendukung nilai perusahaan. Júnior dan Laham (2016), aktivitas *hedging signifikan* terhadap nilai perusahaan pada beberapa perusahaan dan Wang (2018) menemukan penggunaan *foreign currency derivatives* pada perusahaan-bersignifikan ketika *exchange rate depreciates* dan ekonomi dalam keadaan baik. Selain itu, Dan Chang, dkk. (2005) membuktikan, hedging secara signifikan terhadap nilai perusahaan ketika

harga minyak pada *The Big Canadian Oil and Gas Firms* mengalami penurunan. Gilje dan Tailard (2016) melaporkan adanya hubungan *signifikan* terkait kebijakan *hedging*, *probabilitas* penurunan *financial distress* dan *underinvestment risk* disebabkan oleh pengaruh *hedging* terhadap nilai perusahaan. Namun di sisi lain, Costa dan Singh (2013) membuktikan bahwa hubungan antara *variabel hedging* dan *firm value* tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan terkhusus pada perusahaan Minyak, Gas, dan Pertambangan yang terdaftar di *Toronto Stock Exchange*. Penelitian Ayturk, dkk. (2016) juga menegaskan, *corporate derivatives* yang diukur dengan financial derivatives tidak memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan non-finansial di Turki. Luo. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah

H2: *Hedging* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

### **2.6.3 Pengaruh *Research And Development* terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan dengan basis teknologi yang tinggi diharapkan oleh investor memiliki pengeluaran *research and development* yang tinggi pula yang nantinya dapat digunakan untuk melakukan inovasi pada teknologi yang dimilikinya. Kegiatan *research and development* akan berdampak pada nilai perusahaan yang mana merupakan strategi dalam inovasi Holtzman, (2008). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kinanti dan Nuzula (2017), mengenai pengaruh intensitas R&D terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa intensitas R&D berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga, semakin tinggi tingkat intensitas R&D, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ho dkk. (2005) mengenai Efek R&D dan Periklanan pada Nilai Perusahaan: Pengujian pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur mengungkapkan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh investasi R&D daripada investasi periklanan pada perusahaan manufaktur. Hal ini dikarenakan investor memandang R&D sebagai faktor inovasi yang bertujuan untuk keberlanjutan perusahaan tersebut. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan

Wahyuningsih dan Purwanto (2013) mengenai Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Intensitas Penelitian dan Pengembangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011, menghasilkan hasil yang berbeda dari penelitian di atas yang mana menghasilkan kesimpulan bahwa *Research and Development Intensity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011. Hal ini dikarenakan investor lebih melihat profitabilitas dalam dasar pengambilan keputusannya dibandingkan dengan intensitas R&D yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: *Research And Development* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### **2.6.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Kasmir (2012) *rasio solvabilitas* atau *leverage* merupakan *rasio* yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Rahardjo (2005) berpendapat bahwa *leverage* merupakan pendanaan yang berkaitan dengan aktiva tetap dalam usaha meningkatkan *profitabilitas* (laba) perusahaan yaitu dengan menggunakan modal *eksternal* perusahaan yang berasal dari kreditur atau utang. Dari beberapa hasil penelitian diketahui bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena penggunaan hutang yang tinggi, maka bunga yang harus dibayar juga tinggi. Bunga yang tinggi akan mengurangi pajak penghasilan perusahaan. Sehingga laba bersih yang di dapatkan oleh perusahaan tinggi, dan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Maka *investor* akan tertarik dan menanamkan modal sahamnya diperusahaan tersebut, dan akan meningkatkan permintaan saham, sehingga harga saham meningkat, dan akan meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage* yaitu kebijakan pendanaan berhubungan dengan keputusan perusahaan untuk membiayai perusahaanya Novari dan Lestari, (2016).

Perusahaan yang mempunyai hutang memiliki kewajiban atas beban bunga serta beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financial*) mempunyai risiko besar atas tidak terbayarnya hutang, karena pengguna hutang wajib memperhatikan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba Rudangga dan Sudiarta, (2016). Bachrudin (2017) mengatakan pada suatu perusahaan tingkat *leverage* bisa saja berbeda dengan perusahaan satu dengan yang lainnya, atau dari periode satu ke periode yang lain dalam suatu perusahaan. Selain itu apabila hutang yang besar dapat menyebabkan risiko bagi investor sehingga akan memberikan sinyal yang ditandai dengan direaksi secara negative oleh investor yang berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Semakin besarnya *leverage* menunjukkan risiko investasi yang semakin besar, dengan rasio *leverage* yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* yang akan berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Menurut Senda (2013) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dan didukung oleh penelitian Nugraheni (2015) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas peluang investasi yang digambarkan oleh *rasio leverage* dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui harga saham. Sehingga *hipotesis* yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.