

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

Landasan teori menjabarkan teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis yang ada dalam penelitian. Landasan teori dalam penelitian ini menggunakan *agency theory* dan teori investasi, konsep-konsep tentang persaingan dan keputusan investasi yang digunakan untuk memecahkan permasalahan-permasalahan yang ada dalam penelitian ini.

##### 2.1.1 *Agency Theory* (Teori Agensi)

*Agency Theory* dikembangkan oleh Jensen, M. C, and W.H. Meckling (1976). Menurut Brigham (2001), teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Pemisahan pemilik dan manajemen di dalam literature akuntansi disebut dengan *Agency Theory*.

Teori ini merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi yang merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambahkan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Teori agensi mendasari hubungan kontrak antara pemegang saham dan manajemen. Menurut teori

ini hubungan antara pemilik dan manajer pada hakikatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dalam hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan.

Teori keagenan ini berawal dari dua masalah utama yang terjadi antara agen dan prinsipal (Eisenhardt;1989). Pertama, hubungan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemegang saham) yang berakhir pada asimetri informasi antara kedua belah pihak. Kedua, adanya konflik kepentingan (*conflict of interest*) yang dialami antara agen dan prinsipal karena terdapat perbedaan tujuan di antara keduanya.

Masalah agensi dapat di atasi atau diminimalisir dengan dua cara (Gitman;2009) yaitu :

1. *Market Fokus* merupakan pemegang saham yang memiliki saham mayoritas, seperti investor intitusional. Investor instutisional memiliki hak suara mayoritas, yang mampu menekan manajer untuk bekerja lebih baik dan memenuhi kesejahteraan pemegang saham, atau dengan mengancam mengatakan bahwa perusahaan lain akan melakukan *takeover* yang dapat merekturisasi manajemen.
2. *Agency Cost* merupakan biaya yang akan dikeluarkan untuk megurangi *agency problem*. Biaya yang dikeluarkan antara lain berdasarkan biaya insentif yang akan diberikan kepada manajer

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

untuk memaksimalkan harga saham. Selain itu, biaya keagenan juga timbul karena adanya pengawasan terhadap setiap tindakan manajer, dimana sistem pengawasan dikenal dengan *corporate governance*.

Masalah keagenan yang dilatar belakangi oleh adanya konflik kepentingan dan asimetri informasi dapat berkurang dengan adanya tata kelola yang baik dari perusahaan. Tata kelola yang baik merupakan salah satu peran yang dimainkan oleh persaingan yang dilakukan perusahaan.

### 2.1.2 Teori Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Tujuan investor melakukan kegiatan investasi ialah untuk mencari (memperoleh) pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (return) yang akan diterima di masa depan (Puspitaningtyas dan Kurniawan;2012). Pembelian saham merupakan salah satu kegiatan investasi, karena saham dapat memberikan penghasilan dalam bentuk deviden dan nilainya dapat diharapkan meningkat di masa depan. Tingkat pengembalian investasi pada saham dapat berupa *capital gain* dan *dividend yield*. Tingkat pengembalian investasi tersebut menjadi indikator untuk meningkatkan kesejahteraan bagi para investor. Ekspektasi investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat pengembalian yang sebesar-besarnya dengan tingkat risiko tertentu dari waktu ke waktu

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

(Puspitaningtyas;2012). Oleh karena itu, investor berkepentingan untuk mempertimbangkan segala informasi yang diterimanya dalam pengambilan keputusan investasi.

Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang akan diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Keputusan investasi sering disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun. Perencanaan terhadap keputusan investasi ini sangat penting karena beberapa hal (Sutrisno;2007) antara lain :

- a. Dana yang dikeluarkan untuk keperluan investasi sangat besar, dan jumlah dana yang besar tersebut tidak bisa diperoleh kembali dalam jangka pendek atau diperoleh sekaligus
- b. Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka panjang, sehingga perusahaan harus menunggu selama jangka cukup lama untuk memperoleh dana tersebut.
- c. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan terjadinya *over* atau *underinvestment* yang akhirnya akan merugikan perusahaan.
- d. Keputusan investasi jangka berjangka panjang, sehingga kesalahan dalam pengambilan keputusan akan mempunyai akibat yang

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



panjang dan berat, serta kesalahan dalam keputusan ini tidak dapat diperbaiki tanpa adanya kerugian yang besar.

## 2.2 Agency Theory Menurut Pandangan Islam

Hubungan keagenan yang mengemukakan bahwa manusia senantiasa bersifat oportunistik dan senantiasa diwarnai konflik kepentingan, oleh sejumlah pihak dianggap bermasalah dan tidak sejalan dengan prinsip Islam. Padahal Islam sangat menjunjung nilai persaudaraan (*ukhuwah*) yang mendorong seseorang untuk saling mencintai, memercayai serta mengutamakan orang lain yang dimotivasi atas keimanan kepada Allah SWT.

Anggraeni (2011), Mengemukakan berkenaan dengan perspektif Islam dalam memandang teori agensi sebagai berikut:

*Namun demikian jika dilihat dari hakekat amanah itu datang dari Allah, baik manajer maupun direksi telah melakukan tindakan yang tidak sesuai ajaran amanah. Melanggar amanah merupakan tindakan yang menuju ke arah berkhianat, dan hal yang demikian ini merupakan perbuatan yang dilarang dan larangan dalam agama adalah 'dosa'.*

Dalam hal ini, pandangan Islam tentang amanah dapat kita lihat pada Al-Qur'an Surah An-nisa Ayat 58 :

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ

نِعْمًا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

58. *Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat.*

Ketika seorang manajer telah berlaku amanah dalam menjalankan wewenang yang telah diberikan oleh pemegang saham, maka hendaklah ia adil serta jujur dalam bertindak. Hal ini sesuai dengan Al-Qur'an Surah Ar-Rahman Ayat 9 :

وَأَقِيمُوا الْوَزْنَ بِالْقِسْطِ وَلَا تُخْسِرُوا الْمِيزَانَ ﴿٩﴾

9. *dan Tegakkanlah timbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi neraca itu.*

### 2.3 Product Market Competition

*Product Market Competition* adalah suatu persaingan antara produk suatu perusahaan atau kelompok produk dari suatu perusahaan yang berusaha memaksimalkan keuntungan atas penjualannya di masa kini dan masa mendatang. Ada dua jenis persaingan pasar produk yang relevan dalam tata kelola perusahaan.

1. Persaingan di pasar produk perusahaan,

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2. Persaingan di pasar produk dari pemilik perusahaan jika mereka perusahaan juga. Misalnya pasar produk dari investor institusional. Persaingan pasar produk sangat penting dalam tata kelola perusahaan karena mempengaruhi insentif dari manajer (Hart;1983).

Dalam teori ekonomi persaingan sempurna mengacu pada pasar di mana tidak ada peserta yang cukup besar untuk memiliki kekuatan pasar untuk menetapkan harga produk yang homogen. Jelas, dasar untuk persaingan dalam pengertian ini adalah untuk mengejar kepentingan pribadi yang merupakan motto dari ekonom klasik dan neoklasik. Oleh karena itu, persaingan dalam kapitalisme didasarkan pada jumlah modal keseluruhan dan keuntungan pribadi. Persaingan dalam kegiatan ekonomi adalah salah satu faktor utama dalam organisasi dan unit bisnis (Setayesh dan Kargar;2011).

Menurut Huson et al (2001) dan Denis dan Mc Connell (2003), *product market competition* tidak dapat dipisahkan secara tegas dari mekanisme *corporate governance*. Kompetisi produk dalam pasar (*product market competition*) merupakan salah satu mekanisme eksternal dari *corporate governance*. Hubungan antara *product market competition*, *corporate governance*, dan nilai perusahaan berusaha dibuktikan oleh beberapa peneliti, seperti Ammann et al (2011) dan Byun et al (2011). Amman et al (2011), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa iklim kompetitif yang diakibatkan oleh *product market competition* mendorong

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

manajer untuk bersikap lebih disiplin dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Lebih jauh lagi, *product market competition* terbukti secara positif meningkatkan hak pemegang saham, efektivitas dewan komisaris dan dewan direksi, dan aspek transparansi perusahaan. Kemudian peningkatan positif atas internal *corporate governance* ini meningkatkan nilai perusahaan, terutama dari sisi efektivitas dewan komisaris dan dewan direksi, dan aspek transparansi perusahaan (Byun et al;2011).

Persaingan pasar produk juga sebagai pengganti mekanisme *governance* lainnya pada perusahaan dalam industri kurang kompetitif yang lebih cenderung menggunakan mekanisme tata kelola kuat untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham (Chhaochharia et al;2012). Alchian (1950) dan Stigler (1958), berpendapat bahwa persaingan dipasar produk adalah kekuatan yang sangat kuat untuk memastikan bahwa manajemen tidak menyia-nyiakan sumber daya perusahaan. Jika limbah manajemen atau mengkonsumsi sejumlah besar sumber daya dalam lingkungan pasar yang kompetitif, perusahaan tidak akan mampu bersaing dan akan menjadi bangkrut.

Perusahaan yang memiliki persaingan yang kompetitif baik dalam persaingan internal maupun secara global dituntut agar memiliki tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Hal ini dapat membantu agar seorang agen membatasi keleluasaan mereka dalam pengambilan keputusan ekonomi. Teori ekonomi mikro menunjukkan bahwa persaingan dinilai dapat menyamai biaya marjinalnya dan

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



menciptakan efisiensi perusahaan. Dalam persaingan yang kompetitif akan dipastikan bahwa perusahaan yang memiliki daya saing yang baik akan bertahan dan hal tersebut akan mendorong pemberian kompensasi yang lebih untuk manajer. Oleh karena itu, apabila persaingan di pasar produk ini cukup kompetitif, pihak manajemen akan dibatasi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham atau perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Hart (1983), menyatakan bahwa dengan adanya persaingan di pasar produk akan jelas mengurangi kekenduran manajerial (*managerial slack*). Dengan asumsi bahwa manajer hanya peduli dengan target laba yang sudah ditetapkan, jika biaya input untuk perusahaan bersaing kurang maka usaha manajer tidak akan kerja keras. Dalam persaingan pasar yang kompetitif, bagaimana pun penurunan biaya input dalam memproduksi suatu barang produk akan disertai penurunan harga barang tersebut. Dengan demikian, manajer dituntut untuk berpikir secara keras agar tidak terjadi *managerial slack* dan memperoleh target laba yang sudah ditetapkan.

Persaingan dapat mempengaruhi pendapatan seorang manajer melalui evaluasi kinerja relatif (*relative performance evaluation*). Apabila naik turunnya produktivitas yang dihubungkan kepada perusahaan yang kompetitif akan didapatkan peningkatan terhadap jumlah pesaing yang memberikan informasi tambahan yang dapat mengurangi *moral hazard*. DeFond dan Park (1999) menyatakan bahwa penggunaan pengukuran

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

akuntansi berdasarkan RPE (*relative performance evaluation*) lebih berhubungan dengan pergantian CEO dalam industri yang kompetitif. Oleh karena itu, adanya peningkatan persaingan akan membangkitkan informasi-informasi tambahan yang dapat mengurangi masalah *moral hazard*.

Peningkatan persaingan akan meningkatkan kemungkinan bahwa perusahaan dengan biaya yang tinggi maka tidak mendapatkan laba yang optimal dan dapat membuat tingkat likuidasi perusahaan akan meningkat (Schmidt;1997). Hal ini mendorong agar manajer berusaha keras untuk menjaga pekerjaan mereka dan menghindari *disutility of liquidation*. Dengan demikian, pesaing dapat membantu meluruskan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Marciukaityte dan Park (2009), mengatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang berada dalam industri yang lebih kompetitif cenderung untuk terlibat dalam manajemen laba yang bersifat oportunistik yang diukur dengan besarnya akrual diskresioner (*discretionary accruals*). Dalam penelitian mereka menyatakan bahwa persaingan pasar akan menurunkan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham dan meningkatkan keakuratan laporan keuangan dengan efektif.

#### **2.4 Corporate Risk Taking**

*Risk-taking* didefinisikan sebagai aktivitas mengambil risiko untuk memulai sebuah perusahaan atau meningkatkan keuntungan (Cambridge Dictionaries Online;2014). Menurut Kamus Perbankan (1980), risiko

#### **Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

didefinisikan sebagai ketidak-pastian yang mengandung kemungkinan kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis. *Risk-taking* juga didefinisikan sebagai pengambilan aktivitas yang mengandung ketidak-pastian untuk meningkatkan keuntungan di mana aktivitas tersebut mengandung kemungkinan kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis.

*Corporate risk taking* sangat erat hubungannya dengan konsep *corporate governance*. Konsep *corporate governance* menjelaskan bahwa struktur kepemilikan yang berbeda mempunyai peran yang dominan dalam pengambilan keputusan investasi dan keuangan. Salah satu parameter kunci dalam proses pengambilan keputusan itu adalah kesiapan pemilik dan manajemen perusahaan dalam mengambil tingkat risiko yang ada (*corporate risk-taking*). Pemegang saham terbesar dalam perusahaan mempunyai kebijakan dalam pengambilan keputusan, dengan memperhatikan seberapa besar kesanggupan perusahaan dalam menanggung risiko (*corporate risk-taking behavior*) (Shah et al;2012).

Struktur kepemilikan perusahaan yang berbeda juga mempunyai perbedaan dalam motivasi dan strategi dalam mencapai kesuksesan dan juga berbeda dalam tingkat pengambilan risiko (*risk-taking*). Kepemilikan institusi mempunyai peranan yang penting dalam memonitor kinerja manajer, yang dijelaskan dalam *active monitoring hypothesis* (Mahdavi et al;2012). *Active monitoring hypothesis* menjelaskan bahwa investor institusi dapat mengurangi masalah keagenan dan asimetris informasi

#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dengan melakukan monitoring terhadap kinerja manajer, dengan meningkatkan hak kepemilikan mereka (King dan Wen;2011 dalam Mahdavi et al;2012). Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah investor yang memiliki informasi utama dan mungkin mereka dapat bekerjasama dengan pemilik ekuitas dan penyedia utang yang dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer supaya manajer bekerja dengan sebaik mungkin untuk kepentingan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan.

## 2.5 Efisiensi Investasi (*Proxy Overinvestment*)

Efisiensi merupakan suatu tindakan untuk menggunakan sumber daya dengan tepat guna, tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada. Perusahaan biasanya melakukan efisiensi guna menekan biaya dan memudahkan proses pengelolaan perusahaan agar dengan mudah mencapai tujuan perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan haruslah efisien agar mendatangkan manfaat bagi perusahaan. Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan, dimana investasi tersebut merupakan jenis investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Agar suatu investasi dapat dikatakan efisien, perusahaan seharusnya dapat terhindar dari keadaan *overinvestment* dan *underinvestment* (Indah dan Agung;2014).

Investasi sendiri secara umum adalah pembelian (dan produksi) dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi). Ikatan Akuntansi Indonesia juga

### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



mengatakan bahwa Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti :bunga, royalti, deviden dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Menurut Haming dan Basalamah investasi merupakan pengeluaran pada saat sekarang untuk membeli aktiva riil (tanah, rumah, mobil, dsb) atau aktiva keuangan dengan tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang lebih besar dimasa yang akan datang, selanjutnya dikatakan investasi adalah aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber (dana) yang dipakai untuk mengadakan barang modal pada saat sekarang, dengan barang modal itu akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang. Mulyadi (2001:284) “Investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. ”Investasi juga dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. (Sadono Sukirno 1997;107).

*Overinvestment* menurut Richardson (2006), didefinisikan sebagai pengeluaran investasi di luar dari yang diperlukan untuk mempertahankan aset di tempat dan untuk membiayai diharapkan investasi baru dalam

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

proyek-proyek NPV positif. Untuk mengukur *overinvestment*, Richardson (2006) mengacu kepada pengeluaran total investasi menjadi dua komponen : (i) diperlukan pengeluaran investasi untuk mempertahankan aset di tempat, dan (ii) pengeluaran investasi baru. Menurut Sari dan Suaryana (2014) *overinvestment* adalah suatu kondisi dimana investasi yang dilakukan perusahaan lebih tinggi daripada yang diharapkan. Berkebalikan dengan *overinvestment*, *underinvestment* adalah suatu kondisi dimana investasi yang dilakukan perusahaan lebih rendah dari pada yang diharapkan.

Kondisi *underinvestment* muncul apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang mensyaratkan penggunaan hutang dengan jumlah yang besar, tanpa jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung mengalami kondisi tersebut. Apabila perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan perusahaan harus mencari alternatif tambahan dana. Berbeda dengan kondisi *underinvestment*. Menurut Dwiwana (2012), perusahaan dengan *overinvestment problem* pada umumnya adalah perusahaan yang berada pada tahap *mature* dengan tingkat pertumbuhan yang lambat (*slow growth*), serta memiliki *assets in place* dan *free cash flow* yang tinggi. Kelebihan modal (*free cash flow*) pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lambat menjadi penyebab munculnya masalah *overinvestment*.

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

## Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini disajikan dalam tabel II.1 dibawah ini :

**Tabel II.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama	Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1	Baggs, J. dan Bettignies, J.	2007	Product market competition and agency costs	Variabel X : Insentif Kontrak dan Usaha Karyawan Variabel Y : Product Market Competition	Kompetisi mempengaruhi upaya karyawan dan efisiensi perusahaan.
2	Balakrishnan, K. and Cohen, D.	2011	Product market competition and financial accounting misreporting	Variabel X : Akuntansi Keuangan Misreporting. Variabel Y : Manajemen Product Market Competition	Efek dari persaingan pasar produk pada misreporting lebih positif diucapkan dalam industri yang telah mengangkat-tingkat tinggi pendanaan eksternal dari pasar modal publik.
3	Laksmmana, I. and Yang, Y.W.	2012	Product market competition and earnings management : evidence from discretionary accruals and real activity manipulation	Variabel X Menejemen laba Variabel Y Product market competition	Product market competition membatasi oportunistik manajemen dalampelaporan kinerja operasi

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

4	Chhaochhar ia, V., Grullon, G., Grinstein, Y. and Michaely, R.	2012	Product market competition and agency conflicts : evidence from the Sarbanes Oxley law	Variabel X Efisiensi Investasi Variabel Y Product Market Competition	Rasio median dari penjualan, umum, dan biaya administrasi untuk penjualan secara signifikan lebih rendah dalam industri non terkonsentrasi daripada di industri terkonsentrasi
5	Cheng, P., Man, P. and Yi, C.	2013	Product market competition and agency conflicts : evidence from the Sarbanes Oxley law	Variabel X Kualitas laba Variabel Y Product Market Competition	Hasil menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara Indeks Lerner dan DisesuaikanLerner Index dan kualitas laba. Seberapa kompetisi lebihdi industri kualitas laba akan lebih tinggi.
6	Laksmana, I. and Yang, Y.W.	2015	Product market competition and corporate investment decisions	Variabel X Corporate Risk Taking and Over- Invest FCF Variabel Y Product market competition	Competition mendorong manajer untuk berinvestasi dalam investasi yang beresiko, persaingan juga mendisiplinkan manajemen dalam penggunaan arus kas bebas.

Sumber : Berbagai Jurnal dan Skripsi

## 2.7 Kerangka Pemikiran

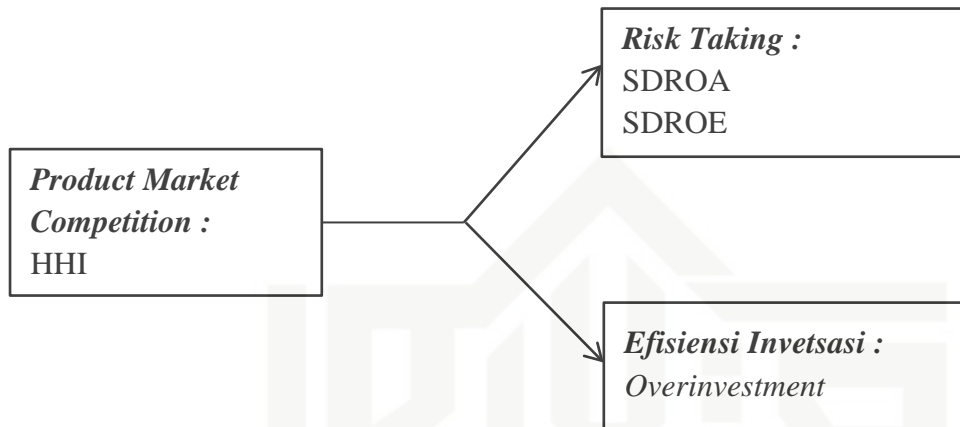
Kerangka pemikiran merupakan gambaran permasalahan yang diteliti secara singkat. Kerangka pemikiran juga menjelaskan bagaimana hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.



Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

**Gambar II.1**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.8 Pengembangan Hipotesis

### 2.8.1 Pengaruh *Product Market Competition* terhadap *Corporate Risk Taking* dan *Efisiensi Investment*

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu Laksamana dan Yawen Yang (2015) tentang *product market competition and corporate decisions*. Dimana pada penelitian sebelumnya menguji pengaruh *product market competition* terhadap *corporate risk taking & eficiency investment* pada perusahaan manufaktur AS periode 1990-2010 dengan menggunakan analisis regresi. Hasil yang ditemukan menunjukkan bahwa *product market competiton* berpengaruh positif terhadap *corporate risk taking* sedangkan terhadap *eficiency investment, product market competition* memberikan dampak mengecilkan (negatif) terhadap *overinvestment*. Sehingga disimpulkan bahwa

persaingan menjadi mekanisme pemantauan dalam pengambilan keputusan investasi manajemen.

Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya yang telah dijabarkan, jika pada penelitian sebelumnya menggunakan analisis regresi maka pada penelitian ini, peneliti menggunakan analisis manova untuk menguji dampak dari variabel faktor terhadap variabel dependen secara sekaligus dikarenakan dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen lebih dari satu. Maka perumusan hipotesis pada penelitian ini adalah :

**$H_a$  : *Product market competition* berpengaruh positif terhadap *corporate risk taking* dan *overinvestment***

### 2.8.2 Pengaruh *Product Market Competition* dan *Corporate Risk Taking*

Beberapa studi menunjukkan bahwa peningkatan *product market competition* memperparah masalah keagenan sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa *competition* merupakan kekuatan pasar yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan manajer (Hart et al;2007). *Product market competition* dan pelaporan keuangan perusahaan umumnya berdampak positif terhadap kompetisi pada kualitas pelaporan keuangan, hal ini mendukung bahwa kompetisi mengurangi biaya agensi. Balakrishnan dan Cohen (2011) tingkat *product market competition* bertindak sebagai kekuatan mendisplinkan manajer dari *misreporting* laporan keuangan.

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Pada penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan positif antara *product market competition* dan *corporate risk taking*. Chhaochharria et al (2012), perusahaan dalam industri lebih kompetitif yang lebih efisien dan kurang keterkaitan dengan penipuan finansial dari pada perusahaan di industri kurang kompetitif, hal ini menunjukkan bahwa *product market competition* melindungi investor dari pengambilalihan kekuasaan oleh orang dalam perusahaan.

Kualitas perlindungan investor yang positif berkaitan dengan *corporate risk taking* (John et al;2008). Ketika perlindungan investor lemah, orang dalam perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk mengalihkan sumber daya perusahaan ke manfaat pribadi. Dengan demikian, manajemen dengan perlindungan investor lemah lebih mungkin untuk menghindari investasi dalam proyek-proyek beresiko karena proyek-proyek ini dapat mengurangi manfaat pribadi. Sebaliknya, manajemen perusahaan dengan perlindungan investor yang lebih baik lebih mungkin untuk meningkatkan resiko pilihan investasi karena mekanisme perlindungan investor menekan kesempatan bagi manajer atau orang dalam perusahaan untuk mengambil alih sumber daya perusahaan. Dari uraian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *product market competition* sebagai mekanisme perlindungan investor dengan menyediakan insentif manajer untuk mengambil proyek-proyek beresiko.

Meskipun beberapa peneliti memprediksi hubungan antara *product market competition* dan *corporate risk taking* signifikan positif akan tetapi

#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

asosiasi negatif juga masuk akal. Persaingan memungkinkan perusahaan untuk mengevaluasi kinerja manajer terhadap pesaing mereka dan mengintensifkan kekhawatiran karir manajer (Feriozzi;2011) sehingga *product market competition* memiliki efek megecilkan pada *corporate risk taking*. Sebaliknya menurut DeFond dan Park (1999), manajer di industri kurang kompetitif dimana sejumlah kecil perusahaan beroperasi dilingkungan yang sama yang berdampak bagi guncangan eksogen, mereka mungkin lebih cenderung untuk berinvestasi pada tingkat tinggi resiko, dengan proyek tinggi kembali dari pada di industri yang sangat kompetitif. Ini menunjukkan hubungan negatif antara *product market competition* dan *corporate risk taking*. Berdasarkan uraian yang telah di jelaskan di atas maka hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut :

**H<sub>b1</sub> : Product Market Competition berpengaruh positif terhadap Corporate Risk Taking**

### 2.8.3 Pengaruh *Product Market Competition* dan *Overinvestment*

Menurut hipotesis Jensen (1989), manajer memiliki insentif untuk memperluas perusahaan melebihi ukuran optimal. Ketika perusahaan menjadi lebih besar, manajer akan memiliki lebih banyak sumber daya dibawah kendali mereka. Konflik antara manajer dan pemegang saham akan sangat berat ketika perusahaan memiliki arus kas lebih dari apa yang di butuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki NPV positif. Richardson (2006), mengatakan manajer harus di pantau untuk mencegah mereka dari investasi arus kas bebas di bawah biaya modal atau

#### Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



membuang-buang pada inefisiensi organisasi. Ia juga menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat arus kas positif cenderung *overinvestment* dan struktur pemerintahan tertentu dapat mengurangi *overinvestment*. Jensen (1986), juga berpendapat bahwa pasar modal eksternal pada umumnya, dan pasar utang khususnya, menyediakan mekanisme monitoring untuk mendisiplinkan penggunaan manajerial dana dan mencegah *overinvestment*.

*Product market competition* merupakan mekanisme lain yang kuat, yang memastikan bahwa manajemen tidak membuang-buang sumber daya perusahaan. Jika manajer membuang sejumlah besar sumber daya perusahaan dilingkungan pasar dengan tingkat kompetitif tinggi, maka tidak tertutup kemungkinan perusahaan tidak mampu bersaing dan dapat menjadi bangkrut. Dengan kata lain, apabila tingkat kompetitif tinggi maka resiko likuidasi tinggi (Hou dan Robinson;2006). Akan tetapi manajer pada perusahaan dilingkungan tinggi kompetitif cenderung membuang-buang sumber daya perusahaan dan membuat keputusan investasi suboptimal/*overinvestment*. Hal ini disebabkan persaingan yang ketat meningkatkan perusahaan pada peningkatan kualitas apabila perusahaan mampu bersaing pada lingkungan tinggi kompetitif. Sehingga hal tersebut berdampak terhadap peningkatan kualitas perusahaan, biaya insentif dan kontrak (Laksana dan Yang;2015).

Selain itu, *product market competition* juga menginduksi perilaku manajerial efisien karena ketika ada kompetisi, pemegang saham dapat

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

mengamati kinerja di perusahaan lain dan menggunakan informasi ini sebagai patokan untuk mengevaluasi kinerja manajer dengan memeriksa hubungan antara manajemen dengan struktur pasar dalam industri surat kabar. Biaya dan Hadlock (2000), menemukan bahwa tingkat *turnover* manajemen di pasar yang kompetitif lebih tinggi dari pada di pasar monopoli, tingkat *turnover* ini meningkat karena perusahaan *underperform* dari pesaing. Ketersediaan rekan-rekan untuk evaluasi kinerja mengurangi masalah informasi asimetris dan biaya insentif keselarasan antara pemegang saham dan manajer.

*Product market competition* meredakan masalah keagenan, hal itu dapat mengurangi inefisiensi investasi, seperti *overinvestment*. Menurut Richardson (2006), *overinvestment* terkonsentrasi di perusahaan-perusahaan dengan arus kas positif. Berdasarkan uraian yang telah dijabarkan di atas maka hipotesis ketiga kami dapat dirumuskan sebagai berikut :

**H<sub>b2</sub> : *Product Market Competition* berpengaruh negatif terhadap *Overinvestment***

#### Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.