

PENGARUH *PRODUCT MARKET COMPETITION* TERHADAP *FIRM VALUE* MELALUI *EXECUTIVE INCENTIVE* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR NONMIGAS YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA

Gherallzic Patrickara Sidupa dan Devie

Program Akuntansi Bisnis Program Studi Akuntansi Universitas Kristen Petra

Email: ddeviesa@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung yang signifikan diantara variable *Product Market Competition* terhadap *Executive Incentive*, *Product Market Competition* terhadap *Firm Value*, dan *Executive Incentive* terhadap *Firm Value* pada industri manufaktur nonmigas di Bursa Efek Indonesia. Selain itu juga untuk mengetahui pengaruh tidak langsung dan signifikan antara variable *Product Market Competition* terhadap *Firm Value* melalui *Executive Incentive* sebagai *variable intervening*.

Penelitian ini berupa penelitian kuantitatif dimana data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Data yang diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan *software* PLS. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan diantara *product market competition* dan *firm value*, serta hubungan negatif dan signifikan antara *product market competition* dan *firm value*, dan *executive incentive* terhadap *firm value*. Namun variable *executive incentive* tidak memadai untuk menjadi variable penghubung antara *product market competition* terhadap *firm value*, karena hubungan langsung *product market competition* terhadap *executive incentive* memberikan pengaruh yang lebih besar dibandingkan melalui *executive incentive*.

Kata kunci : *product market competition, executive incentive, firm value*

ABSTRACT

This study aimed to examine the direct and significant affect of product market competition to executive incentive, product market competition to firm value, and executive incentive to firm value in nonmigas manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange. This study also examine the indirect and significant relationship of product market competition to firm value through executive incentive as intervening variable in nonmigas manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange.

This study used a quantitative approach, and the data were obtained from financial reporting of companies listed in Indonesian Stock Exchange between 2011-2015 and processed by using smartPLS software. This study showed that there was positive and significant relationship of product market competition to firm value, and negative and significant product market competition to executive incentive; and executive incentive to firm value. But, executive incentive was inadequate to become as intervening variable between product market competition and firm value because the direct relationship between product market competition and firm value gave greater affect than if it was through executive incentive.

Keywords : product market competition, executive incentive, firm value

PENDAHULUAN

Kontribusi industri manufaktur nonmigas di Indonesia pada tahun 2015 cukup signifikan dalam menopang pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari laporan Kementerian Perindustrian pada tahun 2016 yang menunjukkan pertumbuhan industri manufaktur nonmigas yang mencapai 5,04 % (Laporan Kementerian Perindustrian, 2016) dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 4,79 % (Kompas, 2016). Industri Pengolahan/industri manufaktur nonmigas adalah suatu kegiatan ekonomi yang melakukan kegiatan mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi/setengah jadi, dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya, dan sifatnya lebih dekat kepada pemakai akhir (sumber : Badan Pusat Statistik), sedangkan Kamus Besar Bahasa Indonesia, menyebutkan bahwa nonmigas adalah barang produksi selain minyak bumi dan gas alam. Industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dibagi menjadi 3 sektor, yaitu : Sektor Industri Dasar & Kimia ; Sektor Aneka Industri ; Sektor Barang Konsumsi. Pembagian ini berdasarkan Jakarta Stock Exchange Industrial Classification yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan pada industri manufaktur mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya 5.61 persen, hal ini disebabkan oleh pertumbuhan negatif yang terjadi pada 3 sektor, yaitu sektor industri tekstil dan pakaian jadi menurun sebesar 4,79 persen; sektor industri kayu, barang dari kayu dan gabus dan barang anyaman dari bambu, rotan dan sejenisnya menurun sebesar 1,84 persen; serta Industri Kertas dan Barang dari Kertas, Percetakan dan Reproduksi Media Rekaman menurun sebesar 0,11 persen, penurunan pertumbuhan ini memperlihatkan bahwa produk yang dihasilkan oleh industri manufaktur nonmigas mengalami peningkatan. Peningkatan ini menimbulkan product market competition yang ketat bagi pelaku industri dalam memasarkan produk yang diproduksi, kompetisi ini dapat terjadi antar

pelaku industri baik perusahaan swasta maupun perusahaan pemerintah.

Namun industri manufaktur nonmigas tetap memberikan kontribusi yang besar pada pendapatan Indonesia pada tahun 2015 yang mencapai 18.18% atau sebesar Rp. 2.098 Triliun, Pertumbuhan industri non migas di tahun 2015, didorong oleh beberapa lapangan usaha. Industri barang logam; komputer, barang elektronik, optik; dan peralatan listrik merupakan industri dengan pertumbuhan tertinggi, yaitu sebesar 7,83 persen, disusul kemudian industri makanan dan minuman sebesar 7,54 persen, dan industri mesin dan perlengkapan sebesar 7,49 persen (Laporan Kementerian Perindustrian, 2016).

Rakestraw (2015) menyebutkan dalam kompetisi akan adanya pendatang baru yang potensial, hal ini merujuk pada pada salah satu kekuatan persaingan yang dikemukakan oleh Porter. Porter (1987; 2008) menyebutkan 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.

Pada tahun 2004, Filson meneliti Amazon.com dan menemukan bahwa kompetisi mampu menurunkan nilai perusahaan. Begitupun Beiner et al (2005) mengatakan bahwa tingkat persaingan yang semakin tinggi akan menurunkan nilai perusahaan jika perusahaan tidak mampu menghadapi tinggi rendahnya faktor-faktor yang membuat persaingan muncul dalam suatu industri. Persaingan yang muncul, akan mengakibatkan kompetisi yang lebih besar dan mengarah ke keuntungan yang lebih rendah (Raith, 2003). Untuk menghindari hal tersebut principle memberikan insentif pada pihak eksekutif berupa saham. Pemberian insentif ini merupakan salah satu cara yang tepat bagi principle untuk dapat menyatukan kepentingan antara eksekutif dan principle (Jensen & Meckling, 1976).

Dalam perusahaan, eksekutif memiliki kesempatan untuk mendapatkan keuntungan pribadi, seperti dalam menentukan arah pertumbuhan perusahaan dalam bersaing, apakah ingin membawa perusahaan mencapai hasil yang maksimal atau hasil yang rendah, hal yang berbeda

dengan keinginan principle terhadap perusahaan, dimana principle mengharapkan pendapatan atau nilai pasar perusahaan yang tinggi (Hart, 1983). Sehingga pemberian insentif dianggap sebagai salah satu cara yang tepat untuk memotivasi eksekutif agar bekerja sesuai keinginan dan harapan principle. Principle mengharapkan eksekutif untuk memperbaiki dan menghasilkan kualitas dan kuantitas pada hasil kerjanya (Jensen & Meckling, 1976). Selain itu principle juga mengharapkan dengan pemberian insentif pada eksekutif mampu menaikkan nilai perusahaan (firm value) (Dah et al, 2012). Pemberian insentif ini juga memberikan tambahan penghasilan pada eksekutif, dan juga dapat menimbulkan rasa memiliki perusahaan pada pihak eksekutif.

Melihat pengaruh pada product market competition terhadap firm value, product market competition terhadap executive incentive dan pengaruh executive incentive terhadap firm value. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul "Pengaruh Product Market Competition terhadap Firm Value melalui Executive Incentive sebagai variable intervening pada Perusahaan Manufaktur Nonmigas yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia".

LANDASAN TEORI

Product Market Competition

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.

Kotler et al, 2005 mendefinisikan produk sebagai sesuatu yang dapat ditawarkan ke pasar untuk menarik perhatian, akuisisi, penggunaan atau konsumsi yang bisa memuaskan keinginan atau kebutuhan. Buchari Alma dalam bukunya yang berjudul Manajemen Pemasaran Jasa (2007:139) mengutip pernyataan Shanton terhadap pengertian produk yang didefinisikan sebagai seperangkat atribut baik berwujud maupun tidak berwujud, termasuk didalamnya masalah warna, harga, nama baik pabrik, nama baik toko yang menjual, dan pelayanan pabrik serta pelayanan yang menjual, yang diterima oleh pembeli guna memuaskan keinginannya.

Definisi pasar oleh Cambridge Dictionary bahwa pasar adalah bisnis atau perdagangan produk tertentu, termasuk produk keuangan. Dalam ilmu ekonomi pasar didefinisikan sebagai tempat dimana penjual barang atau jasa tertentu dapat bertemu dengan pembeli untuk memperjual belikan barang-barang dan jasa (economicsabout.com). Pengertian pasar dapat mengacu pada definisi place yang dikemukakan oleh Kotler and Armstrong (2006), yang mengatakan bahwa place adalah sekumpulan perusahaan yang menawarkan produk siap pakai untuk digunakan oleh konsumen. Jones (2007) mendefinisikan place sebagai cara untuk konsumen dalam mendapatkan produk atau jasa yang diinginkan. Pasar dapat diklasifikasikan sebagai persaingan sempurna, tidak sempurna kompetitif, monopoli, dan sebagainya, tergantung pada fitur mereka. Sehingga dapat disimpulkan bahwa product market competition adalah persaingan antar perusahaan untuk menghasilkan produk yang dapat bersaing dalam pasar.

Chen et al (2012) mengatakan bahwa product market competition penting

dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan strategi perusahaan. Dalam terminologi Komisi Pengawas Persaingan Usaha, mengatakan bahwa nilai konsentrasi pada perusahaan dapat menunjukkan tingkat persaingannya dalam suatu pasar. Shleifer dan Vishny (1997) berpendapat bahwa persaingan pasar produk mungkin memiliki kekuatan yang paling kuat terhadap efisiensi ekonomi di dunia.

Chou et al (2011) dalam menghitung product market competition menggunakan Herfindhal Index (HHI), Giroud et al (2011) menggunakan HHI untuk menghitung product market competition. Hesari et al (2014) menghitung product market competition menggunakan rumus HHI ;

$$[HHI]_{(j,t)} = \sum_{(j=1)}^n S_{(j,i,t)}^2$$

Dimana:

$[HHI]_{(j,t)}$ = Herfindahl - Hirschman Index yang menunjukkan level konsentrasi pada industri i

$S_{(j,t)}$ = market share perusahaan i pada industri j

n = jumlah perusahaan aktif pada masing-masing industry

Hesari et al (2014) untuk menghitung market share menggunakan total penjualan. Herfindahl - Hirschman index mendekati 0, hal tersebut mengindikasikan konsentrasi pasar yang rendah dan meningkatkan kompetisi. Jika index mendekati angka 1, hal tersebut mengindikasikan adanya perusahaan yang mendominasi dalam pasar (Mohebbi, 2014).

Executive incentive

Pemberian insentif pada pihak eksekutif telah banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan besar di Indonesia. Pemberian insentif ini bertujuan untuk memotivasi para eksekutif untuk lebih produktif dalam mencapai tujuan perusahaan. Dengan tercapainya tujuan perusahaan maka akan membuat para pemegang saham puas akan pencapaian yang telah dicapai oleh perusahaan. Pemberian insentif ini juga tentunya menguntungkan bagi pihak eksekutif untuk mendapatkan tambahan penghasilan. Pada akhirnya ada unsur feedback antara pihak eksekutif dan pemegang saham.

Menurut Core et al (2003) executive incentive dapat didefinisikan sebagai variasi dalam kekayaan eksekutif dimana terkait

dengan harga saham, insentif ini difokuskan untuk meningkatkan harga saham yang berkaitan kepemilikan ekuitas eksekutif (seperti saham dan opsi saham). Hal ini juga dibuktikan oleh Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa insentif berfungsi untuk memotivasi eksekutif serta untuk memperbaiki kualitas dan kuantitas hasil kerjanya. Pemberian opsi saham ini sebagai bentuk penghargaan atas pengendalian terhadap perusahaan melalui hak suara yang dimiliki oleh eksekutif dalam perusahaan.

Executive incentive dapat diukur dengan pengukuran yang diadopsi dari Bergstresser and Philippon (2004) dimana pengukuran didasarkan pada setiap perubahan dollar (dalam penelitian ini menggunakan rupiah) yang akan diperoleh CEO dari kenaikan 1% harga saham perusahaan melalui setiap nilai saham dan opsi yang dimilikinya. Bergstresser and Philippon (2004) menyusun rumus ONEPCT menggunakan Compustat Executive Compensation Data pada saham yang dimiliki CEO dan opsi yang dimiliki :

$$ONEPCT_{i,t} = 0.01 \times PRICE_{i,t} \times (SHARES_{i,t} + OPTION_{i,t})$$

Setelah mendapatkan nilai dari $ONEPCT_{i,t}$, maka incentive ratio dapat dihitung menggunakan rumus:

$$INCENTIVE_RATIO_{i,t} = ONEPCT_{i,t} / (ONEPCT_{i,t} + SALARY_{i,t} + BONUS_{i,t})$$

Dimana:

ONEPCT : perubahan dollar (rupiah) terhadap nilai kepemilikan saham dan opsi yang dimiliki CEO yang berasal dari kenaikan 1% harga saham perusahaan

PRICE : harga saham perusahaan

SHARES : jumlah saham yang dimiliki oleh CEO

Firm Value

Menurut Weston dan Copeland (1992), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Sedangkan menurut Keown et al., (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Bisa dikatakan bahwa harga yang akan dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu

sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan. Dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Brigham et al (2006) bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Penentuan nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Rasio Tobin's Q. Rasio ini menilai semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, serta seluruh asset perusahaan, tidak hanya saham biasa dan ekuitas perusahaan (Permanasari, 2010). Firm Value menggunakan pengukuran rasio Tobin's Q yang diadopsi dari (Wolfe, 2003):

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVS} + \text{D}) / \text{TA}$$

Dimana:

MVS = Market value of all outstanding shares, i.e. the firm's Stock Price * Outstanding Shares

TA = Firm's assets, i.e. cash, receivables, inventory and plant book value

D = Debt, dihitung:

$$\text{D} = (\text{AVCL} - \text{AVCA}) + \text{AVLTD}$$

Dimana:

AVCL = Accounting value of the firm's Current Liabilities = Short Term Debt + Taxes Payable

AVLTD = Accounting value of the firm's Long Term Debt = Long Term Debt

AVCA = Accounting value of the firm's Current Assets = Cash + Inventories + Receivables

Interpretasi nilai Tobin's Q dapat dilihat sebagai berikut (Sudiyatno & Puspitasari, 2010):

- Jika nilai Tobin's Q lebih dari satu (Tobin's Q > 1), maka nilai pasar perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat di laporan keuangan. Hal ini berarti bahwa pasar menilai baik perusahaan sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk meningkatkan volume perdagangan sahamnya.

- Jika nilai Tobin's Q sama dengan satu (Tobin's Q = 1), maka nilai pasar

perusahaan sama dengan nilai aktiva perusahaan yang tercatat.

- Jika nilai Tobin's Q kurang dari satu (Tobin's Q < 1) berarti biaya ganti aktiva lebih besar daripada nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menilaikurang perusahaan.

Pengaruh Product Market Competition terhadap Firm Value

Tingkat persaingan yang terjadi dalam suatu industri yang semakin ketat akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Beiner et al (2005) menemukan adanya korelasi negatif product market competition terhadap firm value. Tingkat persaingan yang semakin ketat akan menurunkan nilai perusahaan jika perusahaan tidak mampu menghadapi tinggi rendahnya faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat persaingan dalam industri. Hal berbeda ditemukan Beiner pada perusahaan yang memiliki tingkat product market competition yang rendah. Beiner menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat product market competition yang rendah berpengaruh signifikan terhadap firm value. Begitu pun dengan penelitian yang dilakukan oleh Filson, (2004) juga menemukan bahwa dengan tingkat persaingan yang semakin intens akan mengurangi nilai perusahaan. Tingginya kompetisi yang dihadapi oleh perusahaan dan perusahaan tidak mampu untuk menghadapi kompetisi tersebut, mengakibatkan investor menjadi ragu untuk berinvestasi. Namun, Ammann et al (2013) menemukan bahwa adanya hubungan positif product market competition terhadap firm value. Hal ini memperlihatkan bahwa tingginya kompetisi dan kemampuan perusahaan untuk menjaga mempertahankan keuangan perusahaan dengan baik, dilihat positif oleh investor untuk melakukan investasi pada perusahaan, dan hal ini mendorong kenaikan nilai perusahaan begitupun hal sebaliknya, rendahnya kompetisi yang dihadapi perusahaan membuat investor menilai kurang nilai perusahaan. Hal yang sama juga ditemukan oleh Byun et al (2011) bahwa product market competition membuat perusahaan memiliki nilai yang tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Apakah Product Market Competition berpengaruh terhadap Firm Value.

Pengaruh Product Market Competition terhadap Executive Incentive

Dalam hubungan ini terdapat pendapat umum bahwa product market competition dalam industri dapat mempengaruhi keputusan manajerial yang disebabkan karena product market competition merupakan salah satu faktor penting dari profitabilitas (Porter, 1985). Penelitian seperti yang dikatakan Hart (1983) menemukan bahwa semakin besar product market competition yang dihadapi akan semakin besar pula executive incentive. Hal ini dapat terjadi ketika perusahaan bersaing dengan pemain pasar lainnya, akan membuat eksekutif bekerja untuk mengelola informasi keuangan perusahaan dengan lebih baik dimana dapat menggambarkan perusahaan dalam kondisi yang bagus sehingga perusahaan dapat mengevaluasi tindakan eksekutif yang digunakan sebagai dasar penentu besarnya executive incentive. Begitu juga dengan Schmidt (1997) menunjukkan bahwa terjadinya peningkatan product market competition maka akan meningkatkan kemungkinan atas likuidasi sehingga eksekutif akan bekerja lebih keras untuk menghindari likuidasi sehingga menunjukkan product market competition memberikan dampak pada eksekutif secara positif untuk termotivasi bekerja dengan mengharapkan pemberian executive incentive yang besar atas hasil kerjanya.

Karuna (2007) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara product market competition dengan executive incentive secara positif. Tingginya product market competition yang dirasakan perusahaan akan meningkatkan pemberian executive incentive karena persaingan memerankan peran penting dalam mencapai profitabilitas sehingga mempengaruhi executive incentive dimana executive incentive terkait dengan pelaporan laba yang dilakukan. Selain itu, Offstein (2005) menyatakan tindakan persaingan yang dirancang oleh eksekutif untuk menghadapi product market competition dalam industri merupakan hal yang sulit karena pekerjaan utama eksekutif tersebut menentukan bagaimana perusahaan akan menghadapi persaingan. Oleh karena itu, eksekutif mengharapkan

adanya pemberian executive incentive yang sesuai dengan keberhasilan perusahaan dalam menghadapi competition.

Sedangkan menurut Scharfstein (1988) menunjukkan bahwa persaingan sebenarnya memperburuk masalah kompensasi. Dalam penelitiannya, peneliti membagi dua tipe perusahaan yaitu entrepreneurial dan manajerial dimana pemberian kompensasi akan berbeda satu sama lainnya sehingga peneliti beranggapan bila pemberian kompensasi bersifat ambigu. Hal tersebut disebabkan produktivitas rendah tidak muncul di perusahaan entrepreneurial karena orientasi keuntungan dapat dibuat tergantung pada produktivitas eksekutif yang dimotivasi dengan kebebasan dan peluang untuk menciptakan keuntungan sedangkan perusahaan manajerial hanya berorientasi menjaga pendapatan tetap stabil dengan meminimalkan resiko yang ada sehingga pemberian kompensasi tidak tergantung pada besar kecilnya keuntungan yang didapat melainkan hanya berdasarkan pencapaian tujuan perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi product market competition yang dihadapi perusahaan maka dapat berpengaruh terhadap pemberian executive incentive yang akan diterima oleh para eksekutif, sehingga perumusan hipotesis penelitian ini adalah :

H2 : Apakah Product Market Competition berpengaruh terhadap Executive Incentive.

Pengaruh Executive Incentive terhadap Firm Value

Kebijakan yang dimiliki sebuah perusahaan dengan memberikan kompensasi berupa insentif pada eksekutif dan berupa hak atas membeli saham menunjukkan bahwa ada kepentingan antara eksekutif dan pemegang saham, hal ini didukung oleh Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kompensasi merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk menyatukan kepentingan antara eksekutif dan pemegang saham.

Karena adanya kepentingan antara eksekutif dan pemegang saham maka harus adanya penyelarasan pada kepentingan ini untuk memberikan dampak pada peningkatan firm value. Pasternack & Rosenberg (2002), Dah et al. (2012) dan

Basuroy et al. (2014) menemukan bukti bahwa executive incentive digunakan sebagai remunerasi eksekutif untuk menyelaraskan kepentingan eksekutif dengan pemegang saham, dan memotivasi eksekutif untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Penyelarasan kepentingan dalam hal ini diartikan bahwa dengan adanya kompensasi berupa saham dan opsi saham ini, eksekutif akan lebih termotivasi dalam meningkatkan kinerjanya (true performance) (Akindayomi & Warsame, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Dah et al (2012) menemukan bahwa adanya hubungan positif dan significant antara CEO equity based compensation dengan firm value. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian-penelitian lainnya (Akindayomi dan Warsame, 2009; Basuroy et al., 2014; Pasternack & Rosenberg, 2002) yang menyimpulkan bahwa executive incentives berpengaruh positif terhadap firm value. Dari hasil penelitian di atas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Apakah Executive incentive berpengaruh terhadap firm value

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Product Market Competition berpengaruh terhadap Firm Value.

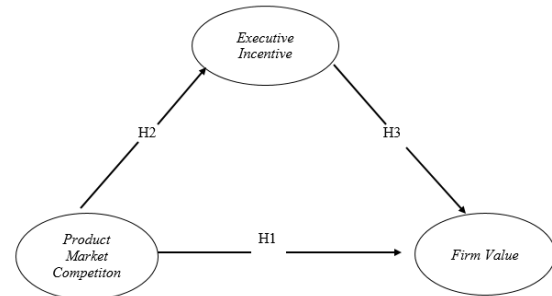
H2 : Product Market Competition berpengaruh terhadap Executive Incentive.

H3 : Executive incentive berpengaruh terhadap firm value

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adanya pengaruh signifikan dari product market competition terhadap firm value melalui executive compensation pada industri manufaktur nonmigas yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan penjelasan mengenai informasi yang berhubungan dengan penelitian yang mencakup jenis penelitian, teknik pengukuran variabel, desain sampel, metode, dan program analisa data untuk membahas dan menjawab permasalahan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan statistik inferensial yaitu dengan analisa Structural Equation

Modeling (SEM) melalui Partial Least Square (PLS).



Gambar 1. Bagian model penelitian

Hasil Penelitian dan Analisis

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari 30 perusahaan manufaktur nonmigas terbuka yang telah diteliti dimana hasil perhitungan diperoleh dari laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Deskripsi dari tiap variabel akan dijelaskan di bawah ini.

Tabel 1 Deskripsi *Product Market Competition*

Nama Perusahaan	MEAN
PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	0.270742
PT. Mulia Industrindo Tbk	0.270742
PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	0.275668
PT. Citra Tubindo Tbk	0.275668
PT. Indal Aluminium Industry Tbk	0.275668
PT. Krakatau Steel Tbk	0.275668
PT. Lion Metal Works Tbk	0.275668
PT. Pelat Timah Nusantara Tbk	0.275668
PT. Barito Pacific Tbk	0.346618
PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	0.346618
PT. Intanwijaya International Tbk	0.346618
PT. Trias Sentosa Tbk	0.22027
PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	0.22027
PT. Alkindo Naratama Tbk	0.406316
PT. Astra International Tbk	0.53217
PT. Gajah Tunggal Tbk	0.53217
PT. Indospring Tbk	0.53217
PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	0.53217
PT. Asia Pasific Fibers Tbk	0.132152
PT. Pania Indo Resource Tbk	0.132152
PT Supreme Cable Manuf Corp Tbk	0.206804
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.316774
PT. Siantar Top Tbk	0.316774

PT. Gudang Garam Tbk	0.423232
PT. Kimia Farma Tbk	0.292038
PT. Tempo Scan Pasific Tbk	0.292038
PT. Mandom Indonesia Tbk	0.792278
PT. Martina Berto Tbk	0.791078
PT. Unilever Indonesia Tbk	0.791078
PT. Langgeng Makmur Industr Tbk	0.62959
TOTAL	0.377562

Herfindahl - Hirschman index mendekati 0, hal tersebut mengindikasikan konsentrasi pasar yang rendah dan meningkatkan kompetisi. Jika index mendekati angkat 1, hal tersebut mengindikasikan adanya perusahaan yang mendominasi dalam pasar (Mohebbi et al, 2014). Pada table diatas dapat dilihat bahwa perusahaan yang ada pada industri manufaktur nonmigas memiliki HHI dibawah 1, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berada pada industri manufaktur tidak ada yang mendominasi. Total keseluruhan dari rata-rata HHI pada product market competition mencapai 0.377562

Tabel 2 Deskripsi Executive Incentive

Nama Perusahaan	MEAN
PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	0.03341
PT. Mulia Industrindo Tbk	0.00418
PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	0.06435
PT. Citra Tubindo Tbk	0.00197
PT. Indal Aluminium Industry Tbk	0.03299
PT. Krakatau Steel Tbk	0.0085
PT. Lion Metal Works Tbk	0.26074
PT. Pelat Timah Nusantara Tbk	0.00416
PT. Barito Pacific Tbk	0.0006
PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	0.02872
PT. Intanwijaya International Tbk	0.44754
PT. Trias Sentosa Tbk	0.54221
PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	0.017982
PT. Alkindo Naratama Tbk	0.348125
PT. Astra International Tbk	0.0025
PT. Gajah Tunggal Tbk	0.001822
PT. Indospring Tbk	0.0755
PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	0.179019
PT. Asia Pasific Fibers Tbk	0.07532
PT. Pania Indo Resource Tbk	0.017993
PT Supreme Cable Manuf	0.076439

Corp Tbk	
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.0142
PT. Siantar Top Tbk	0.171408
PT. Gudang Garam Tbk	0.080367
PT. Kimia Farma Tbk	0.013412
PT. Tempo Scan Pasific Tbk	0.07434
PT. Mandom Indonesia Tbk	0.001575
PT. Martina Berto Tbk	0.084
PT. Unilever Indonesia Tbk	0.040648
PT. Langgeng Makmur Industr Tbk	0.012512
Keseluruhan	0.090551

Incentive ratio yang diadopsi dari Bergstresser dan Philippon (2006) digunakan untuk mengitung pemberian incentive pada pihak eksekutif. Pada table diatas dapat dilihat bahwa PT. Trias Sentosa Tbk memberikan incentive paling besar pada eksekutifnya, sedangkan PT. Barito Pacific Tbk memiliki ratio yang paling rendah. Secara keseluruhan rata-rata incentive ratio yang ada mencapai 0.090551

Tabel 3 Deskripsi Firm Value

Nama Perusahaan	MEAN
PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk	1.453145
PT. Mulia Industrindo Tbk	1.179454
PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	0.123426
PT. Citra Tubindo Tbk	1.242439
PT. Indal Aluminium Industry Tbk	0.290864
PT. Krakatau Steel Tbk	0.446711
PT. Lion Metal Works Tbk	0.3463
PT. Pelat Timah Nusantara Tbk	0.299548
PT. Barito Pacific Tbk	0.329962
PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	1.677372
PT. Intanwijaya International Tbk	0.266068
PT. Trias Sentosa Tbk	0.398328
PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	1.425239
PT. Alkindo Naratama Tbk	1.141428
PT. Astra International Tbk	1.219784
PT. Gajah Tunggal Tbk	1.755297
PT. Indospring Tbk	0.187927
PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	0.774934
PT. Asia Pasific Fibers Tbk	3.1672
PT. Pania Indo Resource Tbk	1.967661
PT Supreme Cable Manuf Corp Tbk	0.270995
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	1.58032
PT. Siantar Top Tbk	1.551731
PT. Gudang Garam Tbk	1.880063

PT. Kimia Farma Tbk	1.373415
PT. Tempo Scan Pasific Tbk	2.137751
PT. Mandom Indonesia Tbk	1.504386
PT. Martina Berto Tbk	0.290223
PT. Unilever Indonesia Tbk	15.80329
PT. Langgeng Makmur Industr Tbk	0.433989
Keseluruhan	1.550642

Untuk menghitung nilai Firm Value menggunakan Tobin's Q. Nilai Tobin's Q ini mengindikasikan nilai dari suatu perusahaan. Hasil perhitungan dari Tobin's Q pada table diatas dapat dilihat bahwa PT. Unilever Indonesia Tbk memiliki nilai Tobin's Q paling tinggi, hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai baik perusahaan. Secara keseluruhan nilai rata-rata pada perusahaan yang ada pada industri manufaktur mencapai 1.550642

Outer Model

Tabel 4. Outer Loading (Convergent Validity)

	EI	FV	PMC
EI	1.000000		
FV		1.000000	
HHI			1.000000

Table di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata tiap indikator pada variabel product market competition, executive incentive, dan firm value dari tahun 2011-2015 semuanya memiliki nilai outer loading >0.50. Hal ini menunjukkan bahwa indikator-indikator yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi convergent validity dan selanjutnya dapat digunakan untuk menyusun model penelitian.

Tabel 5. AVE

	AVE
EI	1.000000
FV	1.000000
PMC	1.000000

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai AVE variable executive incentive, firm value dan product market competition adalah 1.000000. Nilai AVE dari masing-masing variabel >0,5, sehingga

variabel yang digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi validitas diskriminan.

Tabel 6. Nilai Cross Loading (Validitas Diskriminan)

	EI	FV	PMC
EI	1.000000	-0.134314	-0.123550
FV	-0.134314	1.000000	0.361698
HHI	-0.123550	0.361698	1.000000

Berdasarkan table cross loading diatas dapat disimpulkan bahwa masing-masing indikator yang ada di suatu variabel laten memiliki perbedaan dengan indikator di variabel lain yang ditunjukkan dengan skor loadingnya yang lebih tinggi di konstruksya sendiri. Dengan demikian, model telah mempunyai validitas diskriminan yang baik.

Tabel 7. Composite Reliability

	Composite Reliability
EI	1.000000
FV	1.000000
PMC	1.000000

Tabel diatas menunjukkan bahwa composite reliability variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi rule of thumb. Composite reliability executive incentive, firm vaue dan product market competition adalah 1.000000. Ketiga nilai composite reliability tersebut di atas 0.7. Hasil ini menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini telah reliable.

Tabel 8 Cronbach's alpha

	Cronbach's alpha
EI	1.000000
FV	1.000000
PMC	1.000000

Selain itu, table diatas menunjukkan bahwa nilai cronbach's alpha jua telah memenuhi rule of thumb. Cronbach's alpha executive incentive, firm value dan product market competition menunjukkan nilai 1.000000. Ketiga variabel tersebut telah >0.6. Hasil ini menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini telah reliable.

Inner Model

Inner model merupakan model struktural untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variable laten. Melalui proses bootstrapping, parameter uji T-statistic diperoleh untuk memprediksi adanya hubungan kausalitas. Nilai R² digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variable independen terhadap variable dependen. Namun, R² bukanlah parameter absolut dalam mengukur ketepatan model prediksi karena dasar hubungan teoritikal adalah parameter utama untuk menjelaskan hubungan kausalitas tersebut.

Nilai koefisien path atau inner model menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor koefisien path atau inner model yang ditunjukkan T-statistic harus diatas 1.96 untuk hipotesis dua ekor (two tailed) dan di atas 1.64 untuk hipotesis satu ekor (one tailed).

Tabel 9. R Square

	R Square
EI	0.015265
FV	0.138983
PMC	

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai R² 0.015265 menunjukkan bahwa variasi perubahan variabel product market competition dapat dijelaskan oleh variabel executive incentive sebesar 1.53%. Nilai R² 0.138983 menunjukkan bahwa variasi perubahan variabel firm value dapat dijelaskan oleh variabel executive incentive dan product market competition sebesar 13.8%.

Total nilai R² di atas dapat digunakan untuk menghitung secara manual goodness of fit (GOF) model karena aplikasi perangkat lunak PLS tidak menyediakan menu khusus untuk menghitung GOF. Dari nilai R² di atas, maka nilai Q² = 1-((1-0.015265) x (1 - 0.138983)) = 0.15213 atau 15.2%. Dengan demikian model yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan informasi yang terkandung dalam data sebesar 0.15213 atau 15.2%.

Tabel 10 Koefisien Path dan T-Statistic

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STERR)
EI → FV	-0.091015	2.181696
PMC → EI	-0.123550	2.019212
PMC → FV	0.361698	2.569469

Tabel 11 Direct dan Indirect Effect

Pengaruh	Direct effect	Indirect effect
Product Market Competition -> Executive Incentive	-0.123550	-
Product Market Competition -> Firm Value	0.361698	-
Executive Incentive -> Firm Value	-0.091015	-
Product Market Competition terhadap Firm Value melalui Executive Incentive	-	-0.123550 x -0.091015 = 0.0112449

Tabel diatas menunjukkan, di antara variable product market competition dan executive incentive, product market competition memberi pengaruh yang lebih besar terhadap firm value. Hal ini tampak pada direct effect product market competition terhadap firm value sebesar 0.361698 yang lebih besar bila dibandingkan dengan direct effect innovation capability terhadap kinerja keuangan yang hanya sebesar -0.091015. Selain itu hubungan tidak langsung antara product market competition dan firm value memiliki hasil yang lebih kecil dibandingkan dengan hubungan langsung antara product market competition dan firm value.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Kesimpulan

Dari hasil pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka penulis dapat menarik kesimpulan atas penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Product market competition berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value. Dengan adanya peningkatan product market competition, maka nilai firm value juga akan semakin tinggi.

2. Product market competition berpengaruh negatif dan signifikan terhadap executive incentive. Dengan semakin tingginya nilai product market competition maka akan berdampak terhadap penurunan executive incentive.

3. Executive incentive berpengaruh negatif dan signifikan terhadap firm value. Dengan semakin tingginya pemberian insentif yang diberikan maka akan berdampak terhadap penurunan firm value dimana dikarenakan adanya conflict of interest.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah disebutkan diatas, maka saran yang dapat diberikan yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan disarankan dalam menghadapi kompetisi sebaiknya memperhatikan pemberian insentif kepada pihak eksekutif

2. Disisi lain pemberian insentif kepada eksekutif harus dilakukan secara selektif oleh perusahaan, karena dengan adanya pemberian insentif kepada eksekutif yang bersifat variable (berupa saham dan opsi saham) memiliki resiko terhadap conflict of interest.

3. Perusahaan harus mampu mengendalikan pemberian insentif kepada eksekutif.

Keterbatasan penelitian

1. Penelitian hanya dilakukan terhadap 30 perusahaan manufaktur nonmigas yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan melakukan IPO sebelum tahun 2010. Oleh karena itu apabila diterapkan dalam perusahaan dengan industri yang berbeda dan waktu melakukan IPO yang lebih lama akan memungkinkan diperoleh hasil yang berbeda pula.

2. Penelitian ini tidak membedakan apakah perusahaan tersebut merupakan family firms atau non-family firms sehingga penelitian ini hanya meneliti pengaruh product market competition terhadap firm value secara umum.

Akindayomi, A., & Warsame, H. (2009). The Relationship between Executive Stock Option Compensation and Firm Value. *CAAA Annual Confeence 2009 Paper*.

Alma, B. (2005). *Manajemen Pemasaran & Pemasaran Jasa*. Jakarta: CV Alfabeta.

Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2010). Product Market Competition, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the EU-Area.

Basuroy, S., Gleason, K., & Kannan, Y. (2014). CEO Compensation, Customer Satisfaction, and Firm Value. *Review of Accounting and Finance*.

Beiner, S., Schmid, M., & Wanzenried, G. (2005). Product Market Competition, Managerial Incentive and Firm Valuation.

Bergstresser, D., & Philippon, T. (2004). CEO Incentive and Earning Management. *Journal of Financial Economics*.

Brigham, E. F., & Gapenski, L. (1996). *Intermediate Financial Management*. New York: The Dryden Press.

Byun, H. S., Lee, J. H., & Park, K. S. (2011). How Does Product Market Competition Interact with Internal Corporate Governance?: Evidence from the Korean Economy.

Chen, S., Wang, K., & Li, X. (2012). Product market competition, ultimate controlling structure and related party transactions. *China Journal of Accounting Research*.

Chou, J., Ng, L., Sibilkov, V., & Wang, Q. (2011). Product market competition and corporate governance. *Review of Development Finance*.

DAFTAR REFERENSI

- Core, J., Guay, W., & Larcker, D. (2003). Executive Equity Compensation and Incentive: A Survey. *FRBNY Economic Policy Review*.
- Cunat, V., & Guadalupe, M. (2004). Executive Compensation And Product Market Competition.
- Dah, A. M., Abosedra, S. S., & Matar, G. F. (2012). CEO Compensation And Firm Value. *Journal of Business and Economics Research*.
- Filson, D. (2004). The impact of E-Commerce Strategies on Firm Value: Lessons from Amazon.com and It's Early Competitors. *The Journal of Business*.
- Giroud, X., & Mueller, H. M. (2011). Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices. *The journal of finance*.
- Goi, C. L. (2009). A Review of Marketing Mix: 4Ps or More? *International Journal of Marketing Studies*.
- Hart, O. D. (1983). The Market Mechanism as an Incentive Scheme. *The Bell Journal of Economics*.
- Hesari, H., Hesari, Y., Keykanloo, E. R., Rohani, M., & Panahi, H. (2014). The Impact of Product Market Competition on Earning Quality of Listed Companies on Tehran Stock Exchange. *Journal Of Current Research In Science*.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic, 3*.
- Jones, S. (2007). Exploring corporate strategy: text & cases.
- Karuna, C. (2007). Industry Product Market Competition and Managerial Incentives. *Journal of Accounting and Economics*.
- Keown, M. P. (2004). *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dan Aplikasi Jilid 1*. Jakarta: PT. Index Kelompok Gramedia.
- Kompas. (2016, February 7). Pertumbuhan Ekonomi 2015 Terendah dalam Enam Tahun Terakhir.
- Kotler, P. (2005). *Marketing: an introduction*. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Kotler, P., & Amstrong, G. (2006). *Principles of Marketing*. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Mohebbi, M., & Kamyabi, Y. (2014). Product Market Structure And Earnings Quality: Evidence Tehran Stock Exchange. *Asian Economic and Financial Review*.
- Offstein, E., & Gnyawali, D. (2005). Firm competitive behaviour as a determinant of CEO pay Emperical evidence from the US pharmaceutical industry. *Journal of Managerial Psychology*.
- Pasternack, D., & Rosenberg, M. (2002). The Impact of Stock Option Incentives on Investment and Firm Value. *Swedish School of Economics and Business Administration Working Papers*.
- Perindustrian, K. (2016). Laporan Kinerja Kementrian Perindustrian.
- Permanasari, W. I. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan.
- Porter, M. E. (1987). *Competitive Strategy: Technieques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press.

- Porter, M. E. (2008). The Five Competitive Forces That Shape Strategy. *Harvard Business Review*.
- Rakestraw, J. R. (2015). International Evidence On Product Market Competition.
- Scharfstein, D. (1998). Product Market Competition and Managerial Slack. *The RAND Journal of Economics*.
- Shmidt, K. M. (1997). Managerial Incentive And Product Market Competition. *The Review of Economic Studies*.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altmanz Score sebagai Indikator Pengukuran Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*.
- Sugiono. (2007). *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Weston, & Copeland. (2002). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Wolfe, J., & Sauaia, A. C. (2003). The tobin Q as a Company Performance Indicator. *Developments in Business Simulation And Experiental*.