

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Para ekonom yang beraliran klasik berpandangan bahwa keputusan investasi yang diambil investor merupakan refleksi dari harapan manajer yang rasional. Mereka beranggapan bahwa keputusan investasi tersebut diambil berdasarkan informasi yang tersedia di pasar. Pandangan tersebut diwarnai lain oleh Keynes (1936) yang menyatakan bahwa keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor psikologi. Menurutnya, manajer yang profesional juga akan melakukan tindakan *follow the herd* karena mempertimbangkan penilaian orang lain dalam keputusan yang diambil. Pernyataan Keynes (1936) dalam tersebut dapat menjawab beberapa pertanyaan yang menarik perhatian dalam aktivitas yang dilakukan oleh manajer perusahaan di pasar modal. Pertanyaan-pertanyaan tersebut antara lain: apakah manajer perusahaan mengambil keputusan pendanaan berdasarkan keputusan yang dilakukan perusahaan yang lainnya yang dianggap sebagai *leader* dalam industri yang sama atau apakah manajer perusahaan mengambil keputusan pendanaan berdasarkan tindakan atau keputusan yang telah diambil pada periode sebelumnya.

Beberapa teori keuangan mencoba menjelaskan tentang struktur modal seperti *pecking order hypothesis* dan *trade-off hypothesis*. Kenyataannya, sulit bagi perusahaan untuk menentukan suatu struktur modal

yang terbaik dalam suatu komposisi pendanaan yang tepat. Banyak faktor yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi *internal* perusahaan, dan *fleksibilitas* keuangan (Weston dan Brigham (1993) dalam Safithri dan Siregar (2010)).

Selain itu Weston dan Brigham (1993) dalam Safithri dan Siregar (2010) juga menyatakan bahwa kebijakan struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi tidak sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian diharapkan akan menaikkan harga saham. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Dalam kenyataannya dengan mempertimbangkan belum adanya suatu teori keuangan yang secara tepat menentukan suatu struktur modal yang optimal serta ditambah lagi hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten dan kurang konklusif, dalam penelitian ini dicoba untuk menghubungkan perilaku *herding* dengan keputusan struktur pendanaan.

Penelitian yang dilakukan, Patel *et al.* (1991), melakukan studi terhadap perilaku individu dalam mengambil keputusan untuk membeli saham di pasar modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa para pelaku pasar modal bertindak secara berkelompok atau bertindak berdasarkan tindakan yang dilakukan oleh orang lain. Perilaku ini mereka namai *herd migration*.

Investor seringkali membuat keputusan berdasarkan keputusan yang dibuat oleh pihak lain. Hal ini terjadi karena investor mengalami kesulitan untuk melakukan *investasi* sendiri pada surat-surat berharga (Pratomo dan Nugroho, 2002 dalam Annas, 2010). Pembuatan keputusan berdasarkan keputusan yang dibuat oleh pihak lain dapat dikategorikan sebagai perilaku *herding*. *Herding* juga memiliki risiko tertentu yang dapat menyebabkan *investor* mengalami rugi dalam investasinya. Perbedaan tujuan *investasi* antar *investor* dapat menyebabkan *investor* yang melakukan *herding* mengalami kerugian.

Perilaku ini juga menyebabkan ketidakpastian tentang nilai optimal struktur modal suatu perusahaan. Temuan sejenis tidak didukung oleh Filbeck *et al.* (1996) yang melakukan replikasi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Patel *et al.* (1991) dengan menggunakan hipotesis yang dikembangkan dalam literatur psikologi tentang konsep *following the leader* yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1979) serta Statman dan Caldwell (1987). Konsep *following the leader* menyatakan bahwa suatu perusahaan mengambil keputusan pendanaan berdasarkan keputusan

pendanaan perusahaan yang tergolong sebagai *leader*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, Filbeck *et al.* (1996) berpendapat bahwa manajer benar-benar bertindak rasional dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, perilaku *herding* mempunyai hubungan dengan aktivitas ekonomi, misalnya rekomendasi investasi (Scharfstein dan Stein, 1990), perilaku harga saham pada saat penawaran perdana (Welch, 1992), peramalan laba (Trueman, 1994), serta *corporate conservatism* (Zwiebel, 1995). *Herding* terjadi ketika individu mengubah prinsip dan tindakannya agar sesuai dengan prinsip dan tindakan yang dilakukan oleh pihak lain (Trueman, 1994; Banerjee, 1992; Scharfstein dan Stein, 1990). Perilaku ini terjadi terutama pada saat seseorang atau sekelompok orang yang harus mengambil keputusan dengan berbagai jenis keterbatasan, misalnya keterbatasan informasi, waktu, dan kemampuan.

Perilaku *herding* pada peramalan laba menunjukkan bahwa peramal laba mencoba mengikuti ramalan laba pihak lain (Trueman, 1994). Pada keputusan investasi, Scharfstein dan Stein (1990) melakukan penelitian tentang faktor yang mendorong manajer untuk mengambil keputusan investasi. Bukti menunjukkan bahwa dalam keadaan tertentu, manajer cenderung meniru keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer lain dan mengabaikan informasi yang telah dimiliki. Dipandang dari sisi sosial, perilaku tersebut tidak efisien, tetapi menurut pandangan manajer yang

melakukan hal tersebut, perilaku mereka dianggap rasional karena pertimbangan reputasi.

Masih terkait dengan keputusan investasi, Sias (2004) meneliti perilaku investor institusional. Sias (2004) menguji hubungan *cross-sectional* antara permintaan investor institusional pada kuartar yang sedang berjalan dengan permintaan institusional pada kuartar sebelumnya. Hasilnya menunjukkan bahwa permintaan investor institusional untuk sekuritas pada kuartar ini berhubungan secara positif dengan permintaan investor institusional untuk sekuritas pada kuartar sebelumnya. Dalam hal ini investor institusional saling mengikuti satu sama lain untuk membeli atau menjual suatu sekuritas yang sama serta investor institusional juga mengikuti pola perdagangan mereka sebelumnya. *Herding* reputasi dan informasi juga diteliti lebih lanjut oleh Choi dan Sias (2008). Bukti penelitian mereka menyimpulkan dukungan yang kuat bahwa perilaku *herding* terjadi di antara investor institusional. Investor institusional saling mengikuti satu sama lain untuk masuk atau keluar dalam industri yang sama. Mereka menemukan bahwa perilaku *herding* dalam investor institusional terjadi disebabkan oleh faktor reputasi dan informasi masa lalu.

Brown *et al.* (2007) mencoba meneliti apakah perilaku *herding* terjadi pada keputusan pengungkapan sukarela. Mereka meneliti bagaimana perusahaan mengungkapkan ramalan belanja modal. Bukti empiris menunjukkan bahwa pengungkapan ramalan belanja modal berhubungan positif dengan pengungkapan yang sama periode sebelumnya dalam

perusahaan dan industri yang sama pula. Dengan demikian, mereka menyimpulkan bahwa terjadi perilaku *herding* informasional. Bukti empiris juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif pengungkapan ramalan pengeluaran modal suatu perusahaan dengan pengungkapan yang sama oleh *leader* dalam industri. Penelitian ini menemukan bahwa manajer dengan reputasi yang kurang bagus menunjukkan kecenderungan untuk melakukan *herding* pada keputusan pengungkapan mereka. Mereka menyimpulkan bahwa faktor informasional dan faktor reputasional merupakan gabungan sumber yang signifikan pada perilaku *herding* dalam keputusan pengungkapan sukarela. Hal ini sesuai dengan pendapat (Trueman, 1994; Banerjee, 1992; Scharfstein dan Stein, 1990) bahwa *herding* merupakan perilaku manajer perusahaan yang terjadi pada saat manajer perusahaan tersebut mengubah prinsip dan tindakannya agar sesuai dengan prinsip dan tindakan yang dilakukan oleh pihak lain. Perilaku *herding* dapat terjadi pada saat suatu perusahaan atau sekelompok perusahaan dalam industri yang sama harus mengambil keputusan dengan berbagai jenis keterbatasan, misalnya keterbatasan informasi, waktu, dan kemampuan. Salah satu keputusan tersebut adalah keputusan pendanaan. Manajemen membandingkan struktur modal perusahaan mereka dengan struktur modal perusahaan pada industri yang sama. Perilaku bahwa manajer perusahaan cenderung mengikuti struktur modal perusahaan yang dianggap sebagai *leader* dalam industri yang sama yang dinamai reputasional *herding*.

Perilaku *herding* juga dapat didefinisikan sebagai tindakan perusahaan yang mengambil keputusan berdasarkan keputusan yang telah diambil pada periode sebelumnya. Maksud pernyataan ini adalah bahwa perusahaan menentukan struktur modal untuk tahun yang berjalan dengan mengikuti keputusan struktur modal pada tahun-tahun sebelumnya. Welch (2000) serta Brown *et al.* (2007) menyatakan manajer berperilaku seperti ini terjadi karena manajer tersebut menghadapi keterbatasan waktu, biaya, dan kemampuan. Perilaku bahwa manajer melakukan keputusan struktur modal berdasarkan keputusan struktur modal di masa lalu dinamai informasional *herding*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Safithri dan Siregar (2010) tentang keputusan struktur modal pada perusahaan manufaktur tahun 2002-2006 membuktikan terjadinya *herding* reputasional dan informasional.

Hasil mini riset yang telah dilakukan oleh penulis pada 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2 (dua) tahun berturut-turut yaitu tahun 2011 dan 2012 menunjukkan dari besarnya nilai adjusted  $R^2$  untuk hipotesis I (*herding* reputasional) adalah 0,096, hal ini berarti 9,6% variasi struktur modal perusahaan *follower* dapat dijelaskan oleh struktur modal perusahaan *leader* sedangkan sisanya sebesar 90,4% dapat dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Pada pengujian hipotesis ke II (*herding* informasional) menunjukkan nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,950, hal ini berarti 95% variasi struktur modal perusahaan pada tahun sekarang ( $t$ ) dapat dijelaskan oleh struktur modal perusahaan pada tahun sebelumnya ( $t-1$ ). Sedangkan sisanya sebesar 5% dapat dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar

model. Sehingga sementara sesuai dengan hasil mini riset yang dilakukan dapat disimpulkan *herding* yang paling sering dilakukan adalah *herding* informasional, dari uraian latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk mengambil judul dalam penelitian ini yaitu ***“Analisis herding pada Keputusan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013”***

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah stuktur modal perusahaan *leader* tahun 2011 berpengaruh signifikan terhadap stuktur modal perusahaan *follower* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 ?
2. Apakah stuktur modal perusahaan *leader* tahun 2012 berpengaruh signifikan terhadap stuktur modal perusahaan *follower* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 ?
3. Apakah stuktur modal perusahaan *leader* tahun 2013 berpengaruh signifikan terhadap stuktur modal perusahaan *follower* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 ?
4. Apakah stuktur modal perusahaan *leadertahun* 2011, 2012, 2013 secara simultan berpengaruh signifikan terhadap stuktur modal perusahaan *follower* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011–2013 ?

5. Apakah struktur modal perusahaan manufaktur satu tahun sebelumnya berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut pada tahun berikutnya ?

### 1.3. Pembatasan Masalah

Mengingat banyaknya macam *herding* yang terjadi dalam pengambilan keputusan struktur modal oleh manajer di perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2013 maka peneliti hanya meneliti dua macam *herding* yaitu *herding* reputasional dan *herding* informasional.

Pembatasan masalah ini dilakukan agar permasalahan yang diteliti lebih terfokus pada tujuan penelitian. Oleh karena itu, dalam penelitian ini dilakukan pembatasan masalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember dari tahun 2011-2013.
2. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data laporan keuangan lengkap mengenai struktur hutang, aset dan ekuitas.
3. Perusahaan manufaktur mempunyai saldo ekuitas yang positif dari tahun 2011-2013.

#### 1.4. Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah yang ada, maka tujuan yang didapat dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2011 – 2013 mengambil keputusan struktur modal berdasarkan keputusan yang dilakukan perusahaan yang lainnya yang dianggap sebagai *leader* dalam industri yang sama.
2. Untuk mengetahui apakah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2011 – 2013 mengambil keputusan pendanaan berdasarkan tindakan atau keputusan yang telah diambil perusahaan pada periode sebelumnya.

#### 1.5. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain sebagai berikut :

##### 1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu Manajemen keuangan mengenai *herding* pada keputusan struktur modal serta dapat menjadi acuan bagi penelitian-penelitian sejenis dan penelitian lanjutan.

##### 2. Bagi Investor

Untuk memberikan informasi bagi para investor mengenai apakah manajer perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

mengambil keputusan pendanaan berdasarkan keputusan yang dilakukan perusahaan yang lainnya yang dianggap sebagai *leader* dalam industri yang sama (*Herding* reputasional) atau mengambil keputusan pendanaan berdasarkan tindakan atau keputusan yang telah diambil perusahaan pada periode sebelumnya (*Herding* informasional). Sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

### **3. Bagi Perusahaan**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan perusahaan, sehingga perusahaan dapat menggunakan struktur modal yang terbaik dalam suatu komposisi pendanaan yang tepat. Sehingga dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yang berdampak pada hasil kerja perusahaan yang dapat memajukan perusahaan.

### **4. Bagi Peneliti**

Penelitian ini bermanfaat sebagai pengalaman praktis dalam bidang penelitian ilmiah dan mengembangkan penalaran serta wawasan ilmu pengetahuan tentang pengambilan keputusan struktur modal serta menguji kemampuan dalam menerapkan teori-teori yang diperoleh di bangku kuliah.