

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

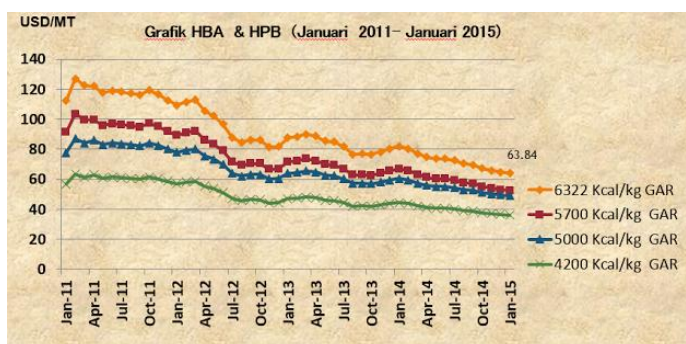
Perlambatan pertumbuhan ekonomi global yang disertai dengan menurunnya harga energi berdampak terhadap menurunnya iklim investasi. Kinerja sektor pengguna komoditas tambang (energi dan non energi), yang cenderung menurun berdampak tidak hanya pada harganya, tetapi juga pada prospek investasi sektor tambang dan energi. Menurut situs internasional *PricewaterhouseCoopers (PwC)*<sup>1</sup> pada tahun 2015 perusahaan pertambangan di Indonesia tidak ada yang mencapai kapitalisasi pasar melebihi US\$4 miliar. Angka tersebut adalah batas terendah yang ditetapkan untuk masuk dalam jajaran 40 perusahaan pertambangan terbesar di dunia berdasarkan kapitalisasi pasar. *PricewaterhouseCoopers (PwC)* juga menemukan beberapa hal dalam laporannya terkait daftar para investor 40 perusahaan pertambangan terbesar di dunia mengenai keputusan investasi dan pengelolaan modal mereka yang buruk dalam beberapa hal, karena menyia-nyiakan manfaat yang didapatkan dari periode *mining boom*. Hal ini menyebabkan penurunan yang signifikan atas kinerja keuangan perusahaan

---

<sup>1</sup> Pricewaterhouse Coopers (PwC), “*Tahun 2015 Sebagai Tahun Terburuk Bagi Sektor Pertambangan*”, (<http://www.pwc.com/id/en/media-centre/pwc-in-news/2016/indonesian/pwc--tahun-2015-sebagai-tahun-terburuk-bagi-sektor-pertambangan.html>), diakses 26 Juni 2017

pertambangan di Indonesia dan penurunan signifikan pada belanja modal yang mengisyaratkan iklim investasi yang hampir stagnan.

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS)<sup>2</sup>, pada triwulan I 2015, produk domestik bruto (PDB) sektor pertambangan mencapai Rp 226 triliun. Namun, pada triwulan I 2016, PDB sektor pertambangan anjlok menjadi Rp 207 triliun. Kejatuhan industri tambang dipicu oleh anjloknya harga komoditas terutama batubara. Sepanjang Januari-April 2016, rata-rata harga batubara acuan (HBA) hanya di kisaran 52,01 dollar AS per ton. Padahal, pada tahun 2012, harganya sekitar 109,83 dollar AS per ton. Sedangkan menurut catatan dari Asosiasi Pertambangan Batubara Indonesia (APBI), 2015 merupakan tahun terendah harga komoditas batu bara, dari sebelumnya berada di harga US\$ 110 per ton di 2011, menurun menjadi US\$ 63,84 per ton di Januari 2015. Berikut adalah grafik harga batubaru acuan (HBA) dan harga patokan batubara (HPB) dalam periode Januari 2011 – Januari 2015.



**Gambar I.1**

**Grafik Harga Batubara Acuan dan Harga Patokan Batubara**

Sumber: Kementerian ESDM

<sup>2</sup> Badan Pusat Statistik (BPS), "*Prospek Investasi Sektor Energi 2016*", (<http://www.koran-sindo.com/news.php?r=2&n=6&date=2015-09-28>), diakses 06 Juni 2017

Dari fenomena diatas bisa dilihat bahwa penurunan prospek investasi sedang terjadi pada sektor pertambangan energi maupun non energi. Sektor pertambangan membutuhkan biaya investasi yang cukup besar, hal-hal seperti risiko yang tinggi dan ketidakpastian membuat masalah pendanaan menjadi masalah yang berhubungan dengan pengembangan perusahaan. Salah satu hal yang membuat perusahaan pertambangan memerlukan modal yang besar adalah operasional dan kegiatan dalam pengembangan pertambangan seperti melakukan penyelidikan sumber daya alam, untuk itu agar mendapatkan investasi perusahaan pertambangan memasuki pasar modal. Menurut Ningrum<sup>3</sup>, saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis.

Untuk melihat kinerja perusahaan baik dimasa lalu maupun prospeknya dimasa mendatang, para investor menggunakan struktur modal sebagai alat ukur. Dalam mengambil keputusan manajer keuangan dapat menggunakan informasi struktur modal yang optimal sebagai bahan pertimbangan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Weston dan Brigham (dalam Ticoalu)<sup>4</sup> juga menyebutkan bahwa salah satu keputusan penting manajer

---

<sup>3</sup> Ningrum, O.L., "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan". Jurnal. Vol. 3. Palembang : Politeknik Negeri Sriwijaya, 2015.

<sup>4</sup> Rouben Meldrick Andrew Ticoalu, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan di Sektor Agriculture yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Ilmiah. Vol.2, No.2, 2013

keuangan agar tetap berdaya saing dalam jangka panjang adalah keputusan mengenai struktur modal. Selain itu, struktur modal juga berpengaruh terhadap posisi pendanaan dan adanya risiko pada badan usaha. Perusahaan harus dapat menentukan proporsi modal yang optimal, karena perusahaan wajib memberikan keuntungan kepada pihak yang memberikan dana dan meminimalisir risiko akan tetapi dalam pelaksanaannya tidak mudah bagi perusahaan untuk menentukan struktur modal yang terbaik dalam suatu komposisi pendanaan yang tepat. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Melihat belum didapatkannya teori keuangan untuk menentukan suatu struktur modal yang optimal secara tepat dalam penelitian ini mencoba untuk menghubungkan *herding behavior* dengan keputusan struktur pendanaan.

Dalam mengambil keputusan investasi, fakta di lapangan menunjukkan bahwa para investor tidak benar-benar bertindak secara rasional. Salah satu perilaku tidak rasional diantara para investor adalah *herding behavior*. Menurut Hydansyah<sup>5</sup> *herding behavior* adalah pola mengikuti suatu keadaan seseorang kepada orang lain karena hal tersebut dinilai baik atau aman. *Herding behavior* merupakan kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti konsensus pasar dan mengikuti

---

<sup>5</sup> Mochammad Nur Hydansyah, "Analisis Perilaku Herding Pada Keputusan Struktur Modal". Jurnal. Jakarta: Indonesia Banking School, 2015.

perilaku investor lainnya tanpa melakukan analisis fundamental ekonominya. Perilaku tersebut terbentuk berdasarkan keyakinan dan harapan para investor.

Berdasarkan fakta lapangan tersebut kemudian memunculkan pertanyaan-pertanyaan diantaranya: apakah manajer perusahaan mengambil keputusan pendanaan berdasarkan keputusan yang dilakukan perusahaan 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.

Manusia dalam membuat keputusan tidak menggunakan emosi atau tanpa perasaan. Padahal faktanya manusia tidak sepenuhnya dapat berfikir rasional dalam kehidupan sehari-hari, namun juga dipengaruhi oleh emosi atau kekhawatiran yang terkadang tidak dapat di kendalikan<sup>6</sup>. Dengan adanya berbagai jenis keterbatasan seperti keterbatasan informasi, kemampuan mengorganisir informasi, waktu dan biaya juga menjadi beberapa faktor yang menghambat dalam menentukan struktur modal, karena hal ini para manajer akan bertindak secara tidak rasional dan cenderung lebih memilih mengikuti tindakan yang diambil oleh para manajer perusahaan lain yang dinilai atau dilihat mempunyai reputasi lebih baik dari perusahaannya. Manajemen akan membandingkan struktur modal perusahaan mereka dengan struktur modal perusahaan

---

<sup>6</sup> Mochammad Nur Hydansyah, *Ibid.*

yang dianggap sebagai *leader* pada industri yang sama. Perilaku ini disebut sebagai *herding reputational* yaitu menentukan keputusan perusahaan dengan melihat reputasi dan kredibilitas perusahaan lain yang dijadikan panutan atau *leader*, reputasi perusahaan *leader* ini dapat dilihat dari kemampuan perusahaan guna meningkatkan aset atau bagaimana cara perusahaan meminimalisir risiko.

Selain meniru keputusan perusahaan yang dianggap sebagai *leader*, *herding behavior* juga 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 tentang struktur modal pada tahun-tahun sebelumnya. Perilaku tersebut disebut dengan *informational herding*.

Penelitian mengenai *herding* pada keputusan struktur modal ini sangat penting dilakukan karena menurut peneliti terdapat hubungan antara *herding* dengan struktur modal. Dalam mengambil keputusan, terdapat pengaruh dari aspek psikologis, dan saat ini masih jarang sekali penelitian mengenai *herding behavior*. Dengan sedikitnya penelitian mengenai *herding* ini, dikhawatirkan adanya aspek psikologis yang terabaikan. Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bermacam-macam hasil mengenai *herding* pada keputusan struktur modal. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Safithri dan Siregar<sup>7</sup> yang menunjukkan

---

<sup>7</sup> A.L Shafitri dan B.Siregar, "*Herding pada Keputusan Struktur Modal*", Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Jilid 21. No.3. 2010.

positif adanya *herding behavior* berdasarkan reputasi dan informasi masa lalu dalam penentuan struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar<sup>8</sup> menemukan bahwa keputusan dalam struktur modal pada perusahaan *follower* secara langsung dipengaruhi oleh keputusan dalam struktur modal pada perusahaan *leader*. Juga sesuai dengan pernyataan pada penelitian yang dilakukan oleh Faidah<sup>9</sup> yang menghasilkan bahwa terjadi *herding* diantara kebijakan struktur modal perusahaan terhadap kebijakan struktur modal periode sebelumnya. Hasil yang lainnya diketahui bahwa tidak terjadi *herding* pada struktur modal perusahaan terhadap struktur modal perusahaan rata-rata sektor maupun rata-rata struktur modal perusahaan pemimpin sektor. Filbeck *et.al*<sup>10</sup> juga meneliti mengenai *herding behavior* dalam keputusan struktur modal. Mereka menemukan bahwa positif terjadi *herding* berdasarkan reputasi pada industri yang didasari oleh perhitungan *TD/TA* rasio sedangkan pada industri yang didasari oleh *TD/MK* rasio tidak terjadi *herding behavior*. Sen dan Oruc<sup>11</sup> juga menyatakan bahwa *herding behavior* tidak berpengaruh terhadap penentuan struktur modal perusahaan.

---

<sup>8</sup> Eko Saut Siregar, "*Perilaku Herding Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*". Skripsi. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2012.

<sup>9</sup> Ika Alif Faidah, "*Analisis Herding Pada Kebijakan Leverage Keuangan Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia yang Diklasifikasikan Berdasarkan Daftar SWA 100 Periode 2007-2011*". Skripsi. Surabaya: Universitas Airlangga, 2012.

<sup>10</sup> G, Filbeck, Gornnan R.F., dan Preece, D.C., "*Behavioral Aspect of The Industry Capital Structure Decision. Journal of Financial and Strategic Decision*". Vol.2 No.2, 1996.

<sup>11</sup> Mehmet Sen dan Eda Oruc, "*Behavioral Dimension of Cross-Sectoral Capital Structure Decision: ISE (Istanbul Stock Exchange Application)*". International Research Journal of Finance and Economics. ISSN 1450-2887 Issue 28. 2009.

Brown *et.al*<sup>12</sup> juga menemukan bahwa terjadi *herding behavior* berdasarkan reputasi dan informasi masa lalu dalam pengungkapan ramalan belanja modal. Sedangkan Welch<sup>13</sup> menemukan bahwa *herding behavior* berdasarkan informasi masa lalu mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi. Ghalandari dan Ghahremanpour<sup>14</sup> juga menyatakan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi terjadi *herding behavior*. Argumen *herding* pada analisis sekuritas dan pengungkapan suka rela di atas sejalan dengan argumen tentang terjadinya *herding* berdasarkan informasi masa lalu dan reputasi pada keputusan struktur modal. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan karena pada saat periode penelitian sektor pertambangan setiap tahunnya terus mengalami pertumbuhan yang negatif.

Dari penjelasan diatas dapat menimbulkan pertanyaan tentang adanya *herding behavior* pada struktur modal dan didukung dengan adanya penemuan-penemuan yang tidak konsisten sebelumnya sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“*Herding behavior* dalam keputusan struktur modal studi kasus pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015”**

---

<sup>12</sup> Nerissa C Brown., D, Kelsey., Wei, dan Russ Wermers, “*Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding, and Overreaction in Stock Prices*”. Published Working Paper. University of Maryland, 2006.

<sup>13</sup> Ivo Welch, “*Heding Among Security Analyst*”. Working Paper. University of California. Los Angles. 1996.

<sup>14</sup> Kamal Ghalandari dan Jafar Ghahremanpour, “*The Effect of Market Variables and Herding Effect on Investment Decision as Factor Influencing Investment*”. Journal of Basic and Applied Scientific Research. ISSN 2090-4304. 2013.



## **1.2. Rumusan Masalah**

- 1.2.1. Apakah struktur modal perusahaan *leader* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *follower*?
- 1.2.2. Apakah struktur modal perusahaan satu tahun sebelumnya berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut pada tahun sekarang?

## **1.3. Tujuan**

- 1.3.1. Untuk menguji adanya pengaruh struktur modal perusahaan *leader* terhadap struktur modal perusahaan *follower*.
- 1.3.2. Untuk menguji adanya pengaruh struktur modal perusahaan satu tahun sebelumnya terhadap struktur modal perusahaan tersebut pada tahun sekarang.

## **1.4. Manfaat**

### **1.4.1. Bagi Investor**

Memberikan informasi bagi investor mengenai apakah manajer perusahaan mengambil keputusan struktur modal berdasarkan perusahaan lainnya yang dianggap *leader (herding reputational)* atau mengambil keputusan struktur modal berdasarkan keputusan yang telah diambil perusahaan pada periode sebelumnya (*informational herding*).

### **1.4.2. Bagi Perusahaan**

Memberikan sudut pandang untuk dapat memperhitungkan *herding* sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Sehingga diharapkan dapat mempertimbangkan faktor risiko jangka panjang serta dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yang berdampak pada hasil kerja perusahaan yang dapat memajukan perusahaan.

**1.4.3. Bagi Akademis**

Memberikan kesempatan kepada akademisi untuk dapat menguji relevansi teori yang telah terbangun dan di uji validitasnya berdasarkan data dan realita yang ada dan juga dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi, informasi dan pertimbangan bagi penelitian-penelitian berikutnya.

**1.4.4. Bagi Peneliti**

Memberikan manfaat untuk mengembangkan penalaran serta wawasan ilmu pengetahuan tentang pengambilan keputusan struktur modal serta menguji kemampuan dalam menerapkan teori-teori yang diperoleh di bangku kuliah.