

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terjadi juga disebabkan struktur ekonomi yang semakin ke depan mengalami perubahan. Terdapat beberapa indikator ekonomi yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi perekonomian suatu negara. Salah satu indikator yang sering digunakan adalah data PDB (Produk Domestik Bruto). PDB atas dasar harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2008 mencapai 6,1% yang hampir menyerupai angka di tahun 2007 yaitu sebesar 6,1%. Pada tahun 2009 perekonomian Indonesia mengalami penurunan yaitu 4,5%. Tapi setelah perekonomian dunia mulai membaik pada tahun 2010, maka pertumbuhan ekonomi pun mulai mengalami perkembangan kembali yaitu sebesar 6,3%. Sedangkan pada tahun 2011 terjadi peningkatan sebesar 6,5 % yang merupakan angka tertinggi pada satu dekade terakhir. Pada tahun 2012 pertumbuhan ekonomi yang ada sebesar 6,23% . Pertumbuhan PDB tahun 2008 meningkat sebesar 6,1% terhadap tahun 2007 terjadi pada semua sektor ekonomi, dengan pertumbuhan tertinggi di sektor pengangkutan dan komunikasi sebesar 16,7% dan terendah di sektor pertambangan dan

penggalan sebesar 0,5%. PDB tahun 2009 meningkat sebesar 4,5% terhadap tahun 2008, terjadi pada semua sektor ekonomi dengan pertumbuhan tertinggi di sektor pengangkutan dan komunikasi sebesar 15,5% dan terendah pada sektor perdagangan, hotel dan restoran sebesar 1,1%. PDB tahun 2010 meningkat sebesar 6,1% terhadap tahun 2009 terjadi pada semua sektor ekonomi dengan pertumbuhan tertinggi di sektor pengangkutan dan komunikasi 13,5% dan terendah di sektor pertanian 2,9% . PDB tahun 2011 tumbuh sebesar 6,5% dibandingkan dengan tahun 2010. Pertumbuhan terjadi pada semua sektor ekonomi dengan pertumbuhan tertinggi di sektor pengangkutan dan komunikasi 10,7% dan terendah di sektor pertambangan dan penggalan sebesar 1,4%. PDB tahun 2012 tumbuh sebesar 6,23% dibandingkan dengan tahun 2011. Pertumbuhan terjadi pada semua sektor ekonomi dengan pertumbuhan tertinggi di sektor pengangkutan dan komunikasi 9,98% dan terendah di sektor pertambangan dan penggalan 1,4%. Data pertumbuhan ekonomi diatas menjadi salah satu indikator didalam upaya dalam peningkatan produktifitas nasional, dimana upaya peningkatan produktifitas nasional tidak terlepas dari upaya untuk meningkatkan produktifitas sektor ekonomi, termasuk didalamnya sektor industri non-*finance* yang tentunya memiliki kontribusi yang cukup besar dalam meningkatkan produktifitas nasional.

Pencapaian produktifitas yang diharapkan sangat berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan produktifitasnya. Dalam konteks ini perbaikan produktifitas perusahaan tidak terlepas dari kemampuan manajemen dalam menentukan kebijakan pendanaan (*finding policy*). Akan tetapi situasi yang terjadi sekarang ini, menyebabkan banyak perusahaan mengalami kesulitan dalam hal meningkatkan kelangsungan usahanya atau bahkan bertahan untuk tetap hidup. Oleh karena itu perusahaan diharapkan mampu melakukan pembiayaan yang optimal untuk membiayai kegiatan usaha yang telah ada dan juga untuk melakukan ekspansi usaha. Sumber pembiayaan dapat diperoleh dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*external*) perusahaan. Sumber dana dari dalam sering kali tidak mencukupi untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan sehingga diperlukan usaha untuk menarik dana dari luar.

Adanya kebijakan suatu perusahaan untuk melakukan alternatif sumber pendanaan yaitu dengan menetapkan sumber dana eksternal sebagai sumber pembelanjaan perusahaan pada akhirnya akan menentukan struktur keuangan perusahaan tersebut. Struktur keuangan adalah cara bagaimana sebuah perusahaan membiayai aktifitasnya. Dalam konteks ini kebijakan pendanaan adalah memilih apakah suatu perusahaan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai investasi dan operasionalnya, sebagaimana yang disebut juga dengan struktur modal (*capital structure*). Struktur modal

merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan perusahaan jangka panjang (*long term financial structure*). Struktur modal yang ideal dan selalu diupayakan untuk dicapai sebagai struktur modal optimal (*optimal capital structure*) yang diperoleh jika perusahaan menyeimbangkan pendanaan dengan hutang. Kebijakan penentuan struktur modal suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang sangat penting. Hal ini diakibatkan karena keputusan yang diambil akan berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Sehingga keputusan tersebut harus dilatarbelakangi oleh informasi yang tepat.

Menurut Weston dan Bringham, kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang 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 memaksimalkan harga saham. Teori keuangan sendiri belum dapat menentukan berapa sesungguhnya struktur modal yang optimal.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> J.Fred Weston dan Bringham F Eugene, *Essential of Managerial Finance*. (Orlando: Tenth Edition, The Dryden Press,1990), h.545

Pada kenyataannya sulit bagi perusahaan untuk menentukan suatu struktur modal yang terbaik dalam suatu komposisi pendanaan yang tepat. Berbagai faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal adalah: stabilitas penjualan, struktur aset, *operation leverage* (*leverage* operasi), tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Mempertimbangkan belum adanya suatu teori keuangan yang secara tepat menentukan struktur modal yang optimal, ditambah lagi hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten, maka penelitian lain menghubungkan fenomena tersebut dengan bidang psikologi, khususnya yang berkaitan dengan pola pengambilan keputusan. Penelitian dalam bidang psikologi mengenai pengaruh aspek perilaku terhadap pola pengambilan keputusan dalam bidang keuangan seperti kebijakan deviden, dan penganggaran modal. bertujuan untuk memperoleh penjelasan tentang fenomena yang sering terjadi di pasar modal yang menyimpang dari prediksi teori ekonomi, yaitu para pelaku pasar modal yang selalu bertindak rasional.<sup>2</sup> Quattrone dan Tversky melakukan penelitian terhadap perilaku individu yang sering bertindak tanpa mempertimbangkan konsekuensi yang akan ditimbulkan, perilaku ini

---

<sup>2</sup> Shefrin dan Statmant. *Explaining Investor Preference for Cash Dividends* (Journal of Financial Economics Vol. 13,1984),h.252-282.

disebut *self deception*<sup>3</sup>. Hasil penelitian tersebut diharapkan dapat menjelaskan fenomena yang terjadi dalam pasar modal.

Penelitian lain, yaitu Patel, *et al* meneliti perilaku individu dalam mengambil keputusan untuk membeli saham di pasar modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pelaku pasar modal bertindak secara berkelompok atau bertindak berdasarkan tindakan yang dilakukan oleh pihak lain. Perilaku ini disebut dengan *herd migration* dimana perilaku ini menyebabkan ketidakpastian tentang nilai optimal struktur modal perusahaan, hal ini disebabkan keputusan mengenai struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan lain yang bergerak dalam industri yang sama atau perusahaan yang dianggap menjadi *leader*.<sup>4</sup>

Hasil penelitian tersebut tidak didukung oleh Filbeck yang melakukan replikasi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Patel *et al* dengan menggunakan hipotesa yang dikembangkan dalam literature psikologi, yaitu konsep *following the leader* (Kahneman dan Tversky, serta Statmant and Caldwell yaitu suatu perusahaan mengambil keputusan pendanaan berdasarkan perusahaan lain yang tergolong sebagai *leader*. Dari hasil penelitian tersebut, Filbeck *et al*. berpendapat bahwa para pelaku pasar modal benar-benar bertindak rasional dalam mengambil keputusan yang

---

<sup>3</sup> D.Kahneman. dan A. Tversky. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk (Econometrica. Vol. 47,1979)

<sup>4</sup> Patel, J dan D. Hendricks. The Rationally Struggle: Illustration from Financial Market. (Review Paper and Proceedings ,1991) ,h.232-236.

berkaitan dengan struktur modal. Tindakan tersebut sesuai dengan prediksi teori ekonomi.<sup>5</sup>

Metode lain yang tidak jarang digunakan dalam menentukan struktur modal perusahaan adalah analisis perbandingan rasio struktur modal. Manajemen membandingkan struktur modal perusahaan mereka dengan struktur modal perusahaan pada industri yang sama. Apabila perusahaan cenderung membandingkan struktur modal perusahaan mereka dengan struktur modal perusahaan pada industri yang sama akan ada kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengikuti struktur modal perusahaan yang mereka anggap sebagai *leader* dalam industri yang sama (dalam hal ini perusahaan melakukan *herding* berdasarkan reputasi dalam menentukan struktur modal mereka).

*Herding* adalah 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.<sup>6</sup> 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.

---

<sup>5</sup> G.Filbeck; *et.al.*, *Behavioral Aspects of Intra Industry Capital Structure Decision (Journal of Finance and Strategic Decision. Vol 92No.2, 1996)*

<sup>6</sup> Brett Trueman. *Analysit Forecast and Herding Behaviour (The Review of Financial Studies. Vol. 7) h.97-124*

Perilaku *herding* menurut Welch dan Brown juga dapat didefinisikan sebagai tindakan perusahaan yang mengambil keputusan berdasarkan keputusan yang telah diambil pada periode sebelumnya.<sup>7</sup> Pernyataan ini maksudnya adalah perusahaan menentukan struktur modal untuk tahun yang berjalan dengan mengikuti keputusan tentang struktur modal pada tahun-tahun sebelumnya. Misalnya perusahaan A harus mengambil keputusan mengenai struktur modal untuk tahun 2006, tetapi karena keterbatasan waktu, biaya, dan kemampuan maka perusahaan A menentukan struktur modalnya berdasarkan struktur modal pada tahun 2005.

Lain halnya dengan model kepemimpinan harga (*Price Leadership*) dalam pasar oligopoli dimana maksud dari kepemimpinan harga adalah suatu keadaan di mana ada suatu atau beberapa perusahaan dalam suatu industri yang sangat menguasai pasar. Biasanya perusahaan-perusahaan tersebut merupakan pelopor terhadap perubahan harga, dan semua perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut mengikutinya. Alasan yang timbul dalam kepemimpinan harga ini adalah perusahaan mempunyai struktur biaya rendah. Perusahaan-perusahaan tertentu yang dapat melakukan efisiensi, dapat meminimalkan biaya produksinya. Untuk itu perusahaan tersebut dapat menjual produksinya dengan harga yang lebih murah.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Brown, *et.al.*, *Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding and Overreaction in Stock Price* ( University of Mary Land:Published Working Paper, 2006) h. 98-154

<sup>8</sup> Tri Kurnawanangsih Pracoyo dan Antyo Pracoyo, *Aspek Dasar Ekonomi Makro* (Jakarta: Grasindo, 2006) h.237

Dalam menentukan struktur modal yang optimal, ada kemungkinan perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan *herding* dengan mengikuti struktur modal perusahaan yang dianggap sebagai *leader* dan melakukan *herding* dengan mengikuti struktur modal pada periode sebelumnya. Oleh karena itu penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian lebih lanjut temuan-temuan empiris mengenai perilaku *herding*, khususnya perilaku *herding* pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia.

## **B. Identifikasi Masalah**

Permasalahan yang seringkali dihadapi oleh perusahaan terkait dengan penambahan sumber daya modal yang memadai untuk aktivitas operasi dan aktivitas ekspansi adalah permasalahan mengenai sumber perolehan modal dan proporsinya. Oleh sebab itu yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Risiko bisnis atau risiko yang inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya
2. Posisi perpajakan perusahaan yang akan menjadi pengurang pajak yang selanjutnya akan mengurangi biaya efektif hutang

3. Melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per saham/ EPS akan meningkat sehingga diperlukan keputusan yang tepat dalam menentukan struktur modal.
4. Keterbatasan dalam waktu, biaya, dan kemampuan dalam menentukan struktur modal di tahun berikutnya.

### **C. Perumusan Masalah**

Dengan latar belakang yang telah diungkapkan sebelumnya, maka penulis merumuskan masalah:

1. Apakah terdapat perilaku *herding* berdasarkan reputasi pada keputusan struktur modal perusahaan *non finance* di tahun 2008-2012?
2. Apakah terdapat perilaku *herding* berdasarkan informasi masa lalu yaitu periode 2008-2011 pada keputusan struktur modal perusahaan *non finance* di Indonesia di tahun 2012?

### **D. Pembatasan Penelitian**

Agar penelitian ini tidak terlalu luas dan jelas ruang lingkupnya, maka dikemukakan pembatasan penelitian sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan asumsi bahwa semua perusahaan (baik *leader* maupun *follower*) bisa saja melakukan

*herding* berdasarkan informasi masa lalu, sehingga sampel yang digunakan untuk meneliti perilaku *herding* berdasarkan informasi masa lalu berbeda dengan sampel yang digunakan untuk meneliti perilaku *herding* berdasarkan reputasi. Untuk sampel yang digunakan untuk meneliti perilaku *herding* berdasarkan informasi masa lalu, perusahaan tidak dibedakan menjadi *leader* ataupun *follower*.

2. Dalam penelitian ini perusahaan digolongkan menjadi *leader* atau *follower* berdasarkan ukuran perusahaan yang dihitung dari rata-rata total aset perusahaan selama lima tahun. Perusahaan yang digolongkan menjadi *leader* adalah perusahaan yang mempunyai nilai rata-rata total aset selama lima tahun yang paling besar dalam masing-masing sektor industri.
3. Dalam penelitian ini penulis menggunakan dua rasio, yaitu rasio *leverage* dan *debt to equity ratio* (rasio utang terhadap ekuitas).

#### **E. Kegunaan Hasil Penelitian**

Secara umum, penelitian ini dilakukan untuk menjelaskan fenomena yang terjadi dalam bidang manajemen keuangan, sehingga dapat memperluas domain ilmu akuntansi keperilakuan. Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti, maka kegunaan penelitian ini adalah untuk:

1. Memberikan temuan empiris tentang perilaku *herding* berdasarkan reputasi pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia.
2. Memberikan temuan empiris tentang perilaku *herding* berdasarkan informasi masa lalu pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia.
3. Perusahaan dapat mengetahui bahwa aspek perilaku dapat mempengaruhi pola pengambilan keputusan perusahaan mengenai struktur modalnya.
4. Diharapkan dapat melengkapi temuan-temuan empiris di bidang akuntansi bagi kemajuan dan pengembangannya di masa yang akan datang, dan dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya.

**Tabel 1.1.**  
Keterkaitan antara Isu, Permasalahan, dan Kegunaan Hasil Penelitian

Isu Penelitian	Permasalahan Penelitian	Kegunaan Hasil Penelitian
Perilaku <i>herding</i> pada keputusan struktur modal perusahaan di	Apakah terdapat terdapat perilaku <i>herding</i> berdasarkan reputasi pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia pada perusahaan <i>non finance</i> ?	Memberikan temuan empiris tentang perilaku <i>herding</i> berdasarkan reputasi pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia.

Indonesia	Apakah terdapat terdapat perilaku <i>herding</i> berdasarkan informasi masa lalu pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia pada perusahaan <i>non finance</i> ?	Memberikan temuan empiris tentang perilaku <i>herding</i> berdasarkan informasi masa lalu pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia.
-----------	---	--