

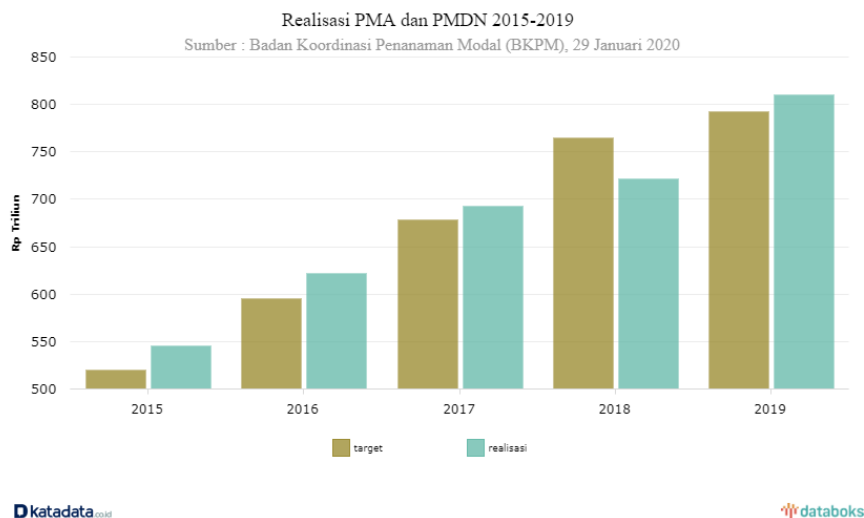
## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Berdasarkan laporan pers Badan Koordinasi Penanaman Modal tahun 2019, pemerintah Indonesia sedang berfokus dalam upaya untuk meningkatkan aktivitas investasi khususnya investasi dalam negeri. Pemerintah menetapkan berbagai kebijakan ekonomi strategis yang bertujuan untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi para investor dan meningkatkan kemitraan dengan pengusaha dalam negeri sehingga dapat mendorong peningkatan realisasi nilai investasi. Efektivitas pelaksanaan kebijakan tersebut dapat dilihat dari pencapaian nilai realisasi investasi. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat nilai realisasi investasi khususnya pada triwulan IV periode Oktober–Desember 2019 mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan periode triwulan IV di tahun 2018. Realisasi investasi pada triwulan IV tahun 2018 sebesar 185,9 triliun rupiah, naik sebesar 12% di tahun 2019 menjadi 208,3 triliun rupiah sedangkan, secara kumulatif untuk periode Januari–Desember tahun 2019 realisasi investasi mencapai 809,6 triliun rupiah dari target realisasi sebesar 792,0 triliun rupiah dengan persentase pencapaian realisasi sebesar 102,2%.

Pencapaian nilai realisasi tersebut tidak terlepas dari keberadaan berbagai perusahaan di Indonesia yang berperan sebagai pihak investor yang menempatkan sejumlah modal pada berbagai proyek investasi. Aktivitas investasi menjadi salah satu aktivitas penting dalam perusahaan (Gupta dkk., 2018). Terutama dalam hal untuk mencapai sejumlah tujuan yang ditetapkan oleh perusahaan. Beberapa diantaranya seperti: meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan kinerja operasional, meningkatkan kapasitas dan efisiensi produksi, hingga perluasan usaha bisnis (Hidayat, 2010).



**Gambar 1.1**

**Realisasi investasi di Indonesia periode 2015 – 2019**

Sumber: [www.databoks.katadata.co.id](http://www.databoks.katadata.co.id) (2019)

Keputusan investasi berkaitan dengan penentuan alokasi modal terbaik yang dapat memaksimalkan hasil dari suatu proyek investasi (Seo & Soh, 2019). Ketersediaan modal menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi (Hidayat, 2010). Secara umum, sumber pendanaan investasi terdiri dari sumber pendanaan internal dan eksternal (Francis dkk., 2013). Pendanaan internal menggunakan dana yang dimiliki sendiri oleh perusahaan. Arus kas bersih merupakan sumber dana internal utama perusahaan (Hovakimian & Hovakimian, 2009). Sedangkan pendanaan eksternal menggunakan dana yang diperoleh dari pihak luar. Utang yang diperoleh dari kreditur merupakan contoh sumber dana eksternal perusahaan. Dalam menentukan alternatif sumber pendanaan, berdasarkan teori *pecking-order* penentuan prioritas terhadap sumber pendanaan didasarkan pada basis biaya dari masing–masing alternatif pendanaan (Myers & Majluf, 1984) dalam (Derouiche dkk., 2018).

Selain pertimbangan terhadap ketersediaan modal, pertimbangan terhadap komposisi jenis investasi merupakan hal yang penting (Hidayat, 2010). Dalam menentukan komposisi investasi, perusahaan pada sektor non-keuangan

menghadapi pilihan antara berinvestasi pada aset riil atau aset keuangan (Tang & Zhang, 2019; Zhang & Zheng, 2019, 2020). Penentuan struktur dalam keputusan pengalokasian modal didasarkan atas tingkat pengembalian dan risiko dari masing-masing jenis investasi (Demir, 2009). Investasi pada aktiva tetap merupakan pengalokasian modal pada suatu aktiva berwujud jangka panjang yang dimiliki perusahaan dan digunakan dalam aktivitas produksi dengan tujuan untuk memperoleh laba dan tidak diharapkan untuk dikonsumsi atau dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu dekat, dalam kurun waktu kurang lebih satu tahun (Tang & Zhang, 2019). Dalam berinvestasi pada aktiva tetap, pengembalian terhadap modal yang diinvestasikan memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun dengan sistem pengembalian secara bertahap. Perusahaan yang melakukan investasi pada aktiva tetap memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2010).

Keputusan investasi merupakan salah satu jenis keputusan yang bersifat strategis yang merupakan bagian dari wewenang manajemen puncak (Ghosh dkk., 2007). CEO memiliki wewenang utama dalam pengambilan keputusan investasi (Ghosh dkk., 2007). CEO memiliki kekuatan organisasional terkuat dimana CEO menjadi pusat pengambilan keputusan strategis dan dapat mengendalikan komposisi kelompok pembuat keputusan teratas dalam perusahaan (Zahra & Pearce, 1989) dalam (Barker & Mueller, 2002). Dalam pandangan teori eselon atas, karakteristik personal CEO mempengaruhi gaya pengambilan keputusan (Hambrick & Mason, 1984) dalam (Habib & Hossain, 2013; Ting dkk., 2015). Karakteristik personal seperti: umur, gender, tingkat pendidikan dan pengalaman dapat mencerminkan orientasi psikologis, nilai, kemampuan kognitif dan keahlian (Hambrick & Mason, 1984) dalam (Habib & Hossain, 2013). Semakin kompleks suatu keputusan maka semakin penting peran karakteristik CEO dalam mempengaruhi pengambilan keputusan (Ting dkk., 2015).

Pengambilan keputusan membutuhkan dasar pengetahuan, kemampuan analitikal dan penilaian ahli (Ireland & Dempster, 1988). Keputusan investasi berkaitan erat dengan permasalahan keuangan. Keahlian keuangan dapat

membantu CEO dalam membuat keputusan investasi berdasarkan atas pertimbangan dan analisis terhadap faktor-faktor keuangan (Pertiwi dkk., 2020). Keahlian keuangan merupakan bentuk kemampuan komprehensif yang dimiliki pada bidang keuangan dan pasar keuangan berdasarkan atas pengalaman berkepanjangan melalui latihan dan pendidikan (Bodnaruk & Simonov, 2014). Custodio dan Metzger (2014) dan Guner dkk. (2008) menemukan bahwa keahlian keuangan yang dimiliki CEO secara signifikan mempengaruhi kebijakan perusahaan khususnya dalam proses pengambilan keputusan. CEO yang memiliki keahlian keuangan cenderung dibutuhkan oleh perusahaan yang berada dalam tahap dewasa dalam siklus bisnisnya (Custodio & Metzger, 2014; Elsaid dkk., 2016; Wadlow, 2016).

Dalam proses pengambilan keputusan, berbagai kondisi yang dihadapi mengharuskan CEO untuk menentukan alternatif keputusan yang terbaik bagi perusahaan. Beberapa kondisi tertentu terkadang menyebabkan CEO tidak selalu dapat bersikap secara rasional dalam tindakannya (Statman, 2005). Teori perilaku keuangan menjelaskan bahwa CEO terjebak oleh beberapa bias emosional dan psikologis (Malmendier, 2018; Mohamed dkk., 2014; Statman, 2005). Keberadaan bias tersebut mempengaruhi proses pengambilan keputusan strategis, khususnya keputusan investasi (Malmendier & Tate, 2005). Salah satu bias psikologis yang mempengaruhi pengambilan keputusan yaitu *overconfidence* (Malmendier & Tate, 2005). *Overconfidence* merupakan suatu bentuk bias perilaku dalam memiliki kepercayaan yang tidak realistis tentang berbagai aspek distribusi dari suatu hasil yang tidak pasti (Skala, 2008) dalam (Habib & Hossain, 2013).

Keberadaan *overconfidence* dapat menyebabkan masalah *overinvestment* ketika perusahaan memiliki arus kas berlebih dan *underinvestment* ketika perusahaan mengalami kekurangan arus kas (Heaton, 2002; Hovakimian & Hovakimian, 2009; Malmendier & Tate, 2005). Selain itu keberadaan *overconfidence* dapat menciptakan distorsi dalam kebijakan investasi (Derouiche dkk., 2018; Habib & Hossain, 2013; Malmendier & Tate, 2005) dan menyebabkan

perusahaan tidak dapat menjalankan strategi investasi secara optimal (Mohamed dkk., 2014). Sehingga keberadaan CEO *overconfidence* dalam mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi aktiva tetap oleh CEO dengan keahlian keuangan menjadi permasalahan utama yang mendasari penelitian ini.

## 1.2 Kesenjangan Penelitian

Modigliani dan Miller (1958), Mohamed dkk. (2014), dan Oliveira (2007) berargumentasi bahwa dalam proses pengambilan keputusan strategis khususnya keputusan investasi, CEO sepenuhnya bersifat rasional. Berdasarkan kondisi tersebut, CEO membuat keputusan secara optimal dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi dibuat berdasarkan perilaku rasional CEO, dimana tindakan penilaian risiko dan *return* dilakukan sebelum membuat suatu keputusan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang maksimum (Sattar dkk., 2020). Proses pengambilan keputusan bergantung pada pertimbangan terhadap kondisi yang dihadapi (Zein, 2016). Karakteristik personal, kemampuan kognitif dan orientasi nilai akan menentukan kemampuan CEO dalam menghadapi kondisi tersebut dan mempengaruhi keputusan akhir yang dibuat oleh CEO (Zein, 2016). CEO yang bersifat rasional secara khusus mempertimbangkan apakah suatu proyek investasi dapat menghasilkan nilai yang dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (Malmendier & Tate, 2015).

Namun penelitian lainnya menyatakan bahwa CEO bersifat normal, bukan rasional (Hirshleifer, 2015; Kim & Nofsinger, 2008; Malmendier, 2018; Statman, 2005). Pada dasarnya CEO terjebak oleh bias emosional dan psikologis yang mempengaruhi tindakannya dalam pengambilan keputusan yang membuatnya tidak selalu dapat bersikap rasional (Hirshleifer, 2015; Kim & Nofsinger, 2008; Malmendier, 2018; Malmendier & Tate, 2005; Mohamed dkk., 2014; Statman, 2005). Beberapa kondisi tertentu terkadang mengharuskan CEO untuk membuat keputusan secara cepat (Hirshleifer, 2015). Dasar psikologi dalam pengambilan keputusan menekankan bahwa manusia perlu membuat penilaian dan keputusan secara cepat menggunakan sumber daya kognitif yang terbatas (Hirshleifer, 2015). Keberadaan bias emosional dan psikologis mempengaruhi proses pembuatan

keputusan yang menghasilkan suatu persepsi dan penilaian tanpa pertimbangan (Hirshleifer, 2015).

CEO *overconfidence* ditambahkan sebagai variabel moderasi akibat kesenjangan tersebut. CEO *overconfidence* dipilih sebagai variabel moderasi untuk menguji peran bias psikologis dalam mempengaruhi rasionalitas CEO dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya bagi CEO dengan latar belakang keahlian keuangan yang dianggap memiliki pengetahuan dan pengalaman yang baik untuk mendukung proses pengambilan keputusan (Custodio & Metzger, 2014; Guner dkk., 2008). De Kort dan Vermeulen (2010) dan Ben-David dkk. (2007) berargumen bahwa semakin tinggi tingkat pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki meningkatkan kecenderungan seseorang memiliki tingkat *overconfidence* yang semakin tinggi yang kemudian mempengaruhi tindakannya dalam mengambil keputusan. Sehingga penelitian ini ingin menguji interaksi CEO *overconfidence* dalam memoderasi pengaruh keahlian keuangan CEO terhadap keputusan investasi aktiva tetap.

CEO *overconfidence* dikembangkan berdasarkan teori perilaku keuangan yang menekankan dasar psikologi kognitif dengan suatu persepsi bahwa pada umumnya manusia bersifat optimistik (Alicke, 1985; Weinstein, 1980) dalam (Huang dkk., 2011). CEO sebagai suatu kelompok khusus lebih cenderung memperlihatkan perilaku optimistik dibandingkan orang biasa (Cooper dkk., 1988; Landier & Thesmar, 2009) dalam (Huang dkk., 2011).

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keahlian keuangan CEO terhadap keputusan investasi aktiva tetap dan mengetahui peran CEO *overconfidence* dalam memoderasi pengaruh keahlian keuangan CEO terhadap keputusan investasi aktiva tetap.

### **1.4 Ringkasan Metode Penelitian**

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan

pendekatan kuantitatif. Penelitian menggunakan 396 sampel pengamatan dari 107 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun. Proses analisis data serta pengujian hipotesis penelitian menggunakan metode *multiple regression* melalui perangkat lunak SPSS 22.0.

### **1.5 Ringkasan Hasil Penelitian**

Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa latar belakang pendidikan keuangan dan pengalaman karir keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi aktiva tetap. CEO *overconfidence* memperkuat pengaruh latar belakang pendidikan keuangan terhadap keputusan investasi aktiva tetap dan CEO *overconfidence* tidak terbukti memperkuat pengaruh pengalaman karir keuangan terhadap keputusan investasi aktiva tetap.

### **1.6 Kontribusi Riset**

Dalam menguji pengaruh karakteristik personal CEO terhadap keputusan investasi, beberapa penelitian terdahulu hanya berfokus dalam menguji karakteristik personal yang dapat diamati (*observable*) seperti usia, gender, tingkat pendidikan, dan pengalaman kerja. Sedangkan karakteristik yang tidak dapat diamati (*unobservable*) misalnya karakteristik psikologis juga memiliki peranan yang penting dalam mempengaruhi tindakan pengambilan keputusan (Sattar dkk., 2020). Penelitian ini menggunakan baik karakteristik personal CEO yang dapat diamati melalui latar belakang pendidikan keuangan dan pengalaman karir keuangan dan karakteristik yang tidak dapat diamati melalui CEO *overconfidence*.

### **1.7 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini dibagi dalam 5 bab. Adapun setiap bagian mendeskripsikan hal-hal diantaranya:

#### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab 1 menjelaskan permasalahan utama yang mendasari penelitian mengenai pengaruh keahlian keuangan CEO terhadap keputusan investasi aktiva tetap dengan moderasi melalui CEO *overconfidence*. Selain itu bab 1 juga menjelaskan

kesenjangan dalam beberapa penelitian terdahulu, tujuan utama penelitian, ringkasan metode penelitian, ringkasan hasil penelitian, kontribusi penelitian dalam pengembangan literatur dan sistematika penulisan penelitian.

## BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab 2 menjelaskan penggunaan teori perilaku keuangan dan teori eselon atas sebagai landasan teori penelitian. Selain itu, bab 2 juga menjelaskan ringkasan beberapa penelitian sebelumnya yang menjadi referensi untuk mengembangkan penelitian, perumusan hipotesis serta penyusunan kerangka konseptual.

## BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab 3 menjelaskan pendekatan penelitian yang digunakan, penyusunan model empiris berkaitan dengan pengujian hipotesis, definisi dan pengukuran variabel penelitian, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian dan teknik analisis data yang digunakan.

## BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab 4 menjelaskan gambaran secara umum terhadap subjek dan objek penelitian, penyajian statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis, interpretasi terhadap hasil penelitian yang diperoleh serta pembahasan terhadap hasil penelitian tersebut.

## BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab 5 menjelaskan mengenai ringkasan keseluruhan terhadap penelitian yang telah dilakukan, kesimpulan terhadap hasil pengujian penelitian, saran terhadap pengembangan penelitian terkait di masa mendatang dan keterbatasan dalam penelitian ini.