

**ANALISIS HERDING PADA KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN NON FINANCE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2008 s.d 2012**

**HERDING ANALYSIS ON CAPITAL STRUCTURE OF NON FINANCE
COMPANIES FOR THE 2008-2012.**

YESSY NOVANTINA

ABSTRAK

This study was conducted to examine the existence of herding behavior taken by managers of companies associated with the capital structure measured by Debt to Equity Ratio and the Leverage Ratio. This study is based on herding behavior committed by followers of the capital structure decisions taken by the industry leader in non-finance. Leader measured by the presence of the highest value in the size of the company. Aside from following the behavior of the leader, this study also measured the relationship between the decision four years ago with the decision taken on this year. Sampled period is the period 2008-2012. This study use multiple regression analysis to test the classical assumption first. Test these assumptions are multicollinearity test, normality test, heteroskedasitas test, and autocorrelation test. While the F-test, t-test and adjusted R Square used as benchmarks to determine the relationship between follower behavior against decisions taken by the leader. The results of the testing of hypothesis 1b states that leverage the company to leverage corporate leaders influence followers. Thus, this study also found herding behavior based on the reputation of the company's capital structure determination in Indonesia when viewed from the leverage.

The results of the testing of hypotheses 2a states that the debt-to-equity ratio of the company four years earlier effect on the debt-to-equity ratio of the company in 2012 Thus, this study managed to find herding behavior based on past information on the company's capital structure decisions in Indonesia when viewed from debt to equity ratio.

Keywords: herding behavior, debt to equity ratio, leverage ratio, follower, leader.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji adanya perilaku *herding* yang diambil oleh manajer perusahaan terkait dengan struktur modal yang diukur dari *Debt to Equity Ratio* maupun dengan *Leverage Ratio*. Penelitian ini didasarkan kepada perilaku *herding* yang dilakukan oleh *follower* terhadap keputusan struktur modal yang diambil oleh *leader* pada industri *non finance*. *Leader* diukur melalui adanya nilai tertinggi dalam ukuran perusahaan. Selain dari mengikuti perilaku dari *leader*, penelitian ini juga mengukur adanya hubungan antara keputusan yang diambil empat tahun lalu dengan keputusan yang diambil pada tahun ini. Periode yang dijadikan sampel adalah periode 2008-2012. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dengan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi tersebut adalah uji multikolinearitas, uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Sedangkan uji F, uji-t dan adjusted R Square dijadikan ukuran untuk mengetahui adanya hubungan antara perilaku *follower* terhadap keputusan yang diambil oleh *leader*. Hasil pada pengujian hipotesis 1b menyatakan bahwa *leverage* perusahaan *leader* berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *follower*. Dengan demikian, penelitian ini juga berhasil menemukan perilaku *herding* berdasarkan reputasi pada penentuan struktur modal perusahaan di Indonesia bila ditinjau dari *leveragenya*. Hasil pada pengujian hipotesis 2a menyatakan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan empat tahun sebelumnya berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* perusahaan pada tahun 2012. Dengan demikian, penelitian ini berhasil menemukan perilaku *herding* berdasarkan informasi masa lalu pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia bila ditinjau dari *debt to equity rasionya*. Hasil pada pengujian hipotesis 2b menyatakan bahwa *leverage* perusahaan empat tahun sebelumnya berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan pada tahun 2012 terutama di tahun 2008 dan 2011. Dengan demikian, penelitian ini berhasil menemukan perilaku *herding* berdasarkan informasi masa lalu pada penentuan struktur modal perusahaan di Indonesia bila ditinjau dari *leveragenya*.

Kata Kunci: perilaku *herding*, *debt to equity ratio*, *leverage ratio*, *follower*, *leader*.

RANGKUMAN

A. PENDAHULUAN

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 kontes 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 pendaan 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.

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. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian *Ex Post Facto*, dimana penelitian ini dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi di tahun 2008-2012 dan mencari hasil keputusan manajer di tahun bersangkutan berdasarkan keputusan empat tahun sebelumnya atau berdasarkan rasional manajer dengan mengikuti *leader* pada industri yang sama.

Penelitian Ex post facto itu sendiri adalah suatu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut.

Sedangkan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data yang diperlukan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* dan data base Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai tahun 2012, khususnya data mengenai total utang, total aset, saldo ekuitas, yang merupakan elemen-elemen dari struktur modal.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dengan metode tersebut, sampel dipilih dengan karakteristik perusahaan sebagai berikut:

- a. Perusahaan termasuk dalam industri *non finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan setiap tahun secara berturut-turut untuk periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama tahun 2008 sampai dengan 31 Desember 2012.
- c. Perusahaan harus memiliki data yang lengkap dan tidak memiliki saldo ekuitas yang negatif.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini berjumlah 188 perusahaan yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2102 dari 347 perusahaan yang terdaftar *go public* di BEI sebagai industri *non finance* .

Setelah diseleksi, sampel diklasifikasikan ke dalam kelompok *leader* dan kelompok *follower* dengan menggunakan ukuran perusahaan. Untuk masing-

masing perusahaan dalam setiap industri penggolongan perusahaan besar dan perusahaan kecil dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan total aset pada tahun-tahun perubahan akuntansi. Perusahaan yang memiliki total aset dalam jumlah yang besar akan mendapat lebih banyak perhatian, dan dianggap mempunyai reputasi yang lebih baik daripada perusahaan-perusahaan kecil.

Adapun bentuk model sebagai berikut:

a. Mencari *Debt to Equity Ratio follower* dengan mengikuti *leader*

$$DER_F12 = \beta_0 + \beta_1 DER_L_{i1} + \beta_2 DER_L_{i2} + \beta_3 DER_L_{i3} + \beta_4 DER_L_{i4} + \beta_5 DER_L_{i5} + \varepsilon_{i1} + \varepsilon_{i2} + \varepsilon_{i3} + \varepsilon_{i4} + \varepsilon_{i5}$$

b. Mencari *Leverage follower* dengan mengikuti *leader*

$$LEV_F12 = \beta_0 + \beta_1 LEV_L_{i1} + \beta_2 LEV_L_{i2} + \beta_3 LEV_L_{i3} + \beta_4 LEV_L_{i4} + \beta_5 LEV_L_{i5} + \varepsilon_{i1} + \varepsilon_{i2} + \varepsilon_{i3} + \varepsilon_{i4} + \varepsilon_{i5}$$

c. Mencari *Debt to Equity* pada satu perusahaan dengan melihat empat tahun sebelumnya

$$DER_12 = \beta_0 + \beta_1 DER_11 + \beta_2 DER_10 + \beta_3 DER_09 + \beta_4 DER_08 + \varepsilon_1 + \varepsilon_2 + \varepsilon_3 + \varepsilon_4$$

d. Mencari *Leverage* pada satu perusahaan dengan melihat tahun sebelumnya

$$LEV_12 = \beta_0 + \beta_1 LEV_11 + \beta_2 LEV_10 + \beta_3 DER_09 + \beta_4 DER_08 + \varepsilon_1 + \varepsilon_2 + \varepsilon_3 + \varepsilon_4$$

Untuk mengetahui kelayakan data maka sebelum digunakan dalam regresi berganda dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik, meliputi asumsi heteroskedasitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan normalitas.

Oleh karena dalam penelitian ini ada dua variabel dependen dan dua variabel independen, maka penulis melakukan dua pengujian yang terpisah, yaitu:

a. Penelitian untuk menguji kekuatan hubungan antara variabel independen struktur modal perusahaan *leader* terhadap struktur modal perusahaan *follower*.

b. Penelitian untuk menguji kekuatan hubungan antara variabel independen struktur modal semua perusahaan pada empat tahun sebelumnya terhadap struktur modal semua perusahaan pada tahun 2012.

C. HASIL PENELITIAN

1. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Uji Spearman's rho variabel dependen (DER_F) terhadap variabel independen untuk (hipotesis 1a) dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi untuk pengujian hipotesis 1a, 1b, 2a, dan 2b tidak terjadi heteroskedastisitas karena seluruh variabel independen tidak signifikan pada *alpha* 5%.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode empat tahun sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi karena adanya korelasi pada tempat yang berdekatan dan menimbulkan konsekuensi,

yaitu interval keyakinan menjadi lebar serta varians kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah di. Model regresi yang baik adalah tidak terdapat autokorelasi. Pendekatan yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson.

Berdasarkan tabel 4.11 dan tabel 4.12 nilai D-W pada hipotesis 1a adalah 2,183 dan 1b adalah 2,021. Hal ini berarti kedua pengujian tersebut berada *rule of thumb* yaitu interval Durbin Watson antara 1,5 sd 2,5 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Berdasarkan tabel 4.13 dan tabel 4.14 nilai D-W pada hipotesis 2a adalah 2,032 dan 2b adalah 1,934. Hal ini berarti kedua pengujian tersebut berada *rule of thumb* yaitu interval Durbin Watson antara 1,5 sd 2,5 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi di antara variabel independen. Jika terdapat korelasi, berarti terdapat masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas adalah dengan VIF (*Variance Inflation Factor*). Indikasinya adanya multikolinearitas adalah apabila nilai VIF >10.

Berdasarkan hasil penelitian ini semua nilai variabel dalam hipotesis 1a, 1b, 2a dan 2b tidak ditemukan adanya multikolinearitas

4. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Cara untuk menguji normalitas adalah dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Untuk hipotesis 1a didapatkan hasil 0,303. Untuk hipotesis kedua didapatkan 0,583. Hipotesis 2a didapatkan 0,050. Hipotesis 2b didapataka 0,201. Sehingga disini didapatkan kesimpulan bahwa data normal.

Hasil pada pengujian hipotesis 1a menyatakan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan *leader* berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* perusahaan *follower*. Dengan demikian, penelitian ini berhasil menemukan perilaku *herding* berdasarkan reputasi pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia bila ditinjau dari *debt to equity rationya*.

Hasil pada pengujian hipotesis 1b menyatakan bahwa *leverage* perusahaan *leader* berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan *follower*. Dengan demikian, penelitian ini juga berhasil menemukan perilaku *herding* berdasarkan reputasi pada penentuan struktur modal perusahaan di Indonesia bila ditinjau dari *leveragenya*.

Hasil pada pengujian hipotesis 2a menyatakan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan empat tahun sebelumnya berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* perusahaan pada tahun 2012. Dengan demikian, penelitian ini berhasil menemukan perilaku *herding* berdasarkan informasi masa lalu pada keputusan struktur modal perusahaan di Indonesia bila ditinjau dari *debt to equity rationya*.

Hasil pada pengujian hipotesis 2b menyatakan bahwa *leverage* perusahaan empat tahun sebelumnya berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan pada tahun 2012 terutama di tahun 2008 dan 2011. Dengan demikian, penelitian ini berhasil menemukan perilaku *herding* berdasarkan informasi masa lalu pada penentuan struktur modal perusahaan di Indonesia bila ditinjau dari *leveragenya*.

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus karena kasih dan anugerah-Nya lah saya dapat menyelesaikan Thesis ini tepat pada waktunya. Adapun tujuan dari penulisan Thesis ini adalah sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Magister Manajemen.

Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan Thesis ini yang berjudul Analisis Herding pada Keputusan Struktur Modal Perusahaan *Non Finance* periode 2008-2012 ini tidak terlepas dari bimbingan dosen pembimbing, orang tua, dan sahabat terkasih. Di dalam penelitian ini ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dr. Hj. Hamidah, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah begitu banyak memberikan nasehat, arahan, serta saran kepada penulis demi menghasilkan karya yang lebih dapat dipertanggungjawabkan.
2. Dr. Endri, SE. ME selaku Dosen Pemimbing II yang telah sangat baik dalam meluangkan waktu ditengah kesibukannya sebagai pengajar di berbagai universitas untuk memberikan saran dan bimbingan terkait dengan metode statistik yang digunakan, sehingga penulis semakin belajar lebih banyak.
3. Dr. Mohammad Rizan, SE, MM selaku Ketua Program Magistem Manajemen serta Ketua Sidang Thesis
4. Dr. Saparudin M, SE, M.Si selaku Sekertaris Sidang Thesis
5. Bapak Ari Waroka, SE., M.Si., MDEM., MCEUE., DEA., Ph.D selaku Penguji dalam Sidang Thesis ini serta dosen yang selalu memberikan

ide, memberikan bimbingan, saran, serta motivasi yang sangat besar kepada penulis sehingga penulis merasa terus percaya diri dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

6. Bapak Haryo Kuncoro selaku Penguji dalam Sidang Thesis
7. Dosen-dosen Magister Manajemen Eksekutif angkatan 2 yang selalu memberikan ilmu yang berguna bagi penulis.
8. Keluarga terkasih Papa, Mama, Yosefin yang selalu sabar mendokan penulis, memberikan semangat agar penulis tidak menyerah dalam menyelesaikan Thesis ini.
9. Ely Sando Tamba yang selalu memberikan waktunya, kepercayaan, dan doa yang besar kepada penulis untuk dapat menyelesaikan Thesis ini.
10. Teman-teman Ikatan Akuntan Indonesia (Pak Yakub, Pak Deny Poerhadiyanto, Mba Ira Sastrawijaya, Marsiska, Nur Hasanah, Tryas Chasbiandani dan Maderia Astuti) yang sangat baik untuk memberikan kelegaan waktu untuk penulis serta memberikan banyak saran atas kesempurnaan Thesis ini.
11. Sahabat terkasih: Maria Sita Widiyanti, Stephanie Johana, Lydiwina Juvani, Rani Daune. Terimakasih doa dan semangatnya.

Jakarta, 17 Agustus 2014

Penulis