

***HERDING BEHAVIOR* DALAM KEPUTUSAN STRUKTUR
MODAL STUDI KASUS PADA SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2011-2015**

HESHI GESHIA FITRINANDA

8215132773



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
KONSENTRASI KEUANGAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

***HERDING BEHAVIOR IN DECISION OF CAPITAL
STRUCTURE CASE STUDY IN MINING SECTOR LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2011-2015***

HESHI GESHIA FITRINANDA

8215132773



***Submitted in Partial Fullfilment of the Requirements for the Degree of Bachelor
of Economics***

***STUDY PROGRAM S1 MANAGEMENT
FINANCE CONCENTRATION
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2017***

ABSTRAK

Heshi Geshia Fitrinanda, 2017; *Herding Behavior* dalam Keputusan Struktur Modal Studi Kasus pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta. Tim Pembimbing: Prof. Dr. Hamidah, M.si & Destria Kurnianti, S.E, M.sc.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah menemukan adanya keberadaan *herding behavior* berdasarkan reputasi dan informasi pada keputusan struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mungkin dapat membantu menjelaskan bagaimana perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memilih tingkat utang dan ekuitasnya. Bagi manajer perusahaan pertambangan, *herding behavior* ini merupakan cara yang efisien dan murah untuk membantu mereka dalam menentukan struktur modal yang optimal atau yang baik bagi perusahaan mereka. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menekankan pada pengujian suatu hipotesis dengan mempergunakan sumber data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Ada sebanyak 23 perusahaan pertambangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Dengan mengelompokkan sebanyak 1 perusahaan sebagai perusahaan *Leader* dan 22 dikelompokkan sebagai perusahaan *Follower*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal periode sekarang dipengaruhi oleh keputusan struktur modal periode sebelumnya sehingga dapat dilihat terjadi *informational herding*. Sedangkan pada *herding reputation* hanya ditemukan sebanyak 7 perusahaan *follower* yang terdiksi meniru perusahaan *leader*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terjadi *herding* pada struktur modal perusahaan *follower* terhadap struktur modal perusahaan *leader* sebanyak 7 perusahaan *follower* dan tidak terjadi *herding* pada struktur modal perusahaan *follower* terhadap struktur modal perusahaan *leader* sebanyak 15 perusahaan *follower*.

Kata Kunci: Struktur Modal, *Debt to Equity Ratio*, *Herding Behavior*, *Herding Reputation*, *Informational Herding*

ABSTRACT

Heshi Geshia Fitrinanda, 2017; Herding Behavior In Decision Of Capital Structure Case Study In Mining Sector Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2011-2015, Jakarta: Finance Concentration, Undergraduate Degree of Management. Faculty of Economics, State University of Jakarta. Advisory; Prof. Dr. Hamidah, M.si & Destria Kurnianti, S.E, M.sc.

The main purpose of this research is to find the existence of herding behavior based on reputation and information on the decision of capital structure of mining company that listed in Indonesia Stock Exchange. This research may help explain how mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange choose their debt and equity levels. For managers of mining companies, herding behavior is an efficient and inexpensive way to assist them in determining optimal or good capital structure for their companies. This study uses a quantitative approach that emphasizes the testing of a hypothesis by using secondary data sources namely annual financial statements. This research uses linear regression method. The sample in this research is mining sector companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. There are 23 mining companies that are sampled in this study. By grouping as many as 1 company as a Leader company and 22 are grouped as Follower company. The results of this study indicate that the decision of the capital structure of the current period is influenced by the decision of the capital structure of the previous period so that it can be seen that there is informational herding. While on herding reputation only found as many as 7 companies follower who is decimated to imitate the company leader. Therefore, it can be concluded that there is a herding on the capital structure of the company follower against the capital structure of the company leader as many as 7 companies follower and did not occur in the capital structure of the company follower of capital structure of the company leader as much as 15 companies follower.

Keywords: Capital Structure, Debt to Equity Ratio, Herding Behavior, Herding Raputation, Informational Herding

LEMBAR PENGESAHAN

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, ES., M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dr. Dewi Susita, SE, M.Si</u> NIP. 19610506 198603 2 001	Ketua		09/08/2017
2. <u>Sholatia Dalimunthe, S.E., M.BA</u> NIP. 198704262015042003	Sekretaris		10/08/2017
3. <u>Dr. Suherman, M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001	Penguji Ahli		10/08/2017
4. <u>Prof. Dr. Hamidah, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Pembimbing I		07/08/2017
5. <u>Destria Kurnianti, S.E., M.Sc</u> NIDK. 8826100016	Pembimbing II		07/08/2017
Tanggal Lulus <u>10/08/2017</u>			

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta, maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupapencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2017

Yang membuat pernyataan



Heshi Geshia Fitrinanda

No. Reg. 8215132773

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur senantiasa penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa Allah SWT, penguasa seluruh alam semesta beserta isinya yang telah melimpahkan rahmat, taufik serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian tepat waktu dan tanpa adanya halangan yang berarti. Penelitian ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Judul yang penulis ajukan adalah “*Herding Behavior* Dalam Keputusan Struktur Modal Studi Kasus Pada Sektor Pertambangan Dan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”.

Berbagai motivasi, bimbingan, koreksi dan bantuan diterima penulis selama penelitian ini berlangsung. Tanpa ada bantuan dari pihak lain, mungkin penulis tidak akan mampu menyelesaikan penelitian ini, oleh karena itu penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam melaksanakan penelitian ini khususnya kepada:

1. Prof. Dr., Msi Hamidah selaku pembimbing penulis yang dengan sabar dan lembut selalu membimbing dan memberikan saran kepada penulis.
2. Destria Kurnianti S.E, Msc selaku pembimbing penulis yang juga dengan sabar serta lembut selalu membimbing dan memberikan saran kepada penulis.
3. Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

4. H. Herwan Effendi, S.sos dan Siti Hadijah selaku orang tua penulis, kak Gita, mba Gisca, Glenn, Tiara, Eril dan Kak Robby selaku keluarga penulis yang telah memberikan dorongan, baik moral maupun materil selama menulis penelitian.
5. Andrian Haro S.Si, M.M selaku Kaprodi Manajemen.
6. Jajaran dosen serta karyawan Universitas Negeri Jakarta khususnya Jurusan Manajemen yang telah membimbing dan membantu selama penelitian.
7. Ridho Nurcahyo Wicaksono sebagai seorang yang selalu memberikan semangat, motivasi dan dorongan kepada penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.
8. Syanida Shiva yaitu Halimah Assyadiyah, Finni Amalia, Firda Mufidah, Habibah Arviana dan sahabat-sahabat penulis lainnya yang telah memberikan dukungan sehingga memotivasi penulis.
9. Tak lupa pula penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak terkait lainnya yang telah banyak membantu dalam penelitian.

Penulis akui penulis tidaklah sempurna seperti kata pepatah tak ada gading yang tak retak begitu pula dalam penulisan ini, apabila nantinya terdapat kekeliruan dalam penulisan penelitian ini penulis sangat mengharapkan kritik dan sarannya. Akhir kata semoga penelitian ini dapat memberikan banyak manfaat bagi kita semua.

Jakarta, 20 Juli 2017

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
LEMBAR PENGESAHAN	v
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	11
2.1. Kajian Pustaka.....	11
2.1.1. Struktur Modal	11
2.1.1.1. Komponen Struktur Modal	13
2.1.1.2. Teori Struktur Modal.....	15
2.1.2. Perilaku <i>Herding</i> (<i>Herding Behavior</i>)	20
2.1.2.1. Jenis-jenis <i>Herding Behavior</i>	23
2.2. Review Penelitian Terdahulu	26
2.3. Kerangka Pemikiran	37
2.3.1. Pengaruh struktur modal perusahaan <i>leader</i> terhadap struktur modal perusahaan <i>follower</i>	37
2.3.2. Pengaruh struktur modal perusahaan satu tahun sebelumnya terhadap struktur modal perusahaan tersebut pada tahun sekarang	38
2.4. Hipotesis	39
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	41
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	41
3.2. Metode Penelitian.....	41
3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	42
3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel	43
3.4.1. Populasi	43
3.4.2. Sampel.....	44

3.5.	Prosedur Pengumpulan Data	46
3.5.1.	Pengumpulan Data Sekunder.....	46
3.5.2.	Penelitian Kepustakaan (<i>Library Research</i>).....	46
3.6.	Metode Analisis.....	46
3.6.1.	Analisis Regresi Linear	46
3.6.2.	Uji Asumsi Klasik.....	47
3.6.3.	Statistik Deskriptif	49
3.6.4.	Hipotesis	50
BAB IV PEMBAHASAN.....		53
4.1.	Statistik Deskriptif	53
4.2.	Uji Asumsi Klasik.....	56
4.2.1.	Uji Normalitas	56
4.2.2.	Uji Autokorelasi	57
4.2.3.	Uji Heteroskedastisitas	57
4.3.	Hasil Uji Regresi dan Pembahasan	58
4.4.	Hasil Uji Hipotesis.....	82
BAB V KESIMPULAN.....		90
5.1.	Kesimpulan	90
5.2.	Implikasi.....	92
5.3.	Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA		
RIWAYAT HIDUP PENULIS		

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
II.1	Penelitian Terdahulu	30
III.1	Operasional Variabel Penelitian	40
III.2	Proses Pemilihan Sampel	42
IV.1	Statistik Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	50
IV.2	Uji Heteroskedastisitas <i>Informational Herding</i>	55
IV.25	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Atlas Resource Tbk	56
IV.26	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Bayan Resources Tbk	57
IV.27	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Bukit Asam (Persero) Tbk	58
IV.28	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Darma Henwa Tbk	59
IV.29	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Delta Dunia Makmur Tbk	60
IV.30	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Golden Energy Mines Tbk	61
IV.31	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Harum Energy Tbk	62
IV.32	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Indo Tambangraya Megah	63
IV.33	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Perdana Karya Perkasa	64
IV.34	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Petrosea Tbk	65
IV.35	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Resource Alam Indonesia	66
IV.36	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Citatah Tbk	67
IV.37	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Mitra Investindo Tbk	68
IV.38	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Aneka Tambang Tbk	69
IV.39	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Central Omega Resource	70
IV.40	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Cita Mineral Investindo	71
IV.41	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT SMR Utama Tbk	72
IV.42	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Timah Persero Tbk	73
IV.43	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Medco Energi Internas	74
IV.44	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Radiant Utama Internas	75
IV.45	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Ratu Prabu Energy Tbk	76
IV.46	Hasil Regresi <i>Herding Reputation</i> PT Surya Esa Perkasa Tbk	77
IV.47	Hasil Regresi <i>Informational Herding</i>	78
IV.48	Hasil Uji- <i>t</i> pada Pengujian H_1	80
IV.49	Hasil Uji- <i>t</i> pada Pengujian H_2	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
I.1	Grafik Harga Batubara Acuan dan Harga Patokan Batubara	2
II.1	Kerangka Teoritik	37
IV.1	Hasil Uji <i>Informational Herding</i>	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1	Daftar Nama Sampel Perusahaan	94
2	Hasil Uji Normalitas <i>Herding Reputation</i>	95
3	Uji Heteroskedastisitas <i>Herding Reputation</i>	99

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)*¹ 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

¹ 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)², 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 batubara 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

² 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 Ningrum³, 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)⁴ juga menyebutkan bahwa salah satu keputusan penting manajer

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

⁴ 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 Hydansyah⁵ *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

⁵ 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 kendalikan⁶. 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

⁶ 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 Siregar⁷ yang menunjukkan

⁷ 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 Siregar⁸ 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 Faidah⁹ 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*¹⁰ 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 Oruc¹¹ juga menyatakan bahwa *herding behavior* tidak berpengaruh terhadap penentuan struktur modal perusahaan.

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

⁹ 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.

¹⁰ 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.

¹¹ 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*¹² juga menemukan bahwa terjadi *herding behavior* berdasarkan reputasi dan informasi masa lalu dalam pengungkapan ramalan belanja modal. Sedangkan Welch¹³ menemukan bahwa *herding behavior* berdasarkan informasi masa lalu mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi. Ghalandari dan Gharemanpour¹⁴ 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”**

¹² 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.

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

¹⁴ 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.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Struktur Modal

Pengertian struktur modal berbeda-beda menurut para ahli, dimana menurut pendapat Dewi *et.al*¹⁵ struktur modal merupakan komposisi antara modal sendiri dengan utang jangka panjang dalam pembiayaan permanen. Sedangkan menurut Kusnaeni¹⁶ struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Definisi lain struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Seto)¹⁷ dari beberapa pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri dalam pembelanjaan atau pembiayaan permanen.

Struktur modal di proksi dengan *debt to equity ratio (DER)* yaitu perbandingan antara total utang terhadap modal. Penggunaan proksi ini

¹⁵ Dewi, Inggi Rovita, Siti Ragil Handayani, dan Nila Firdausi Nuzula, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012)”. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol.17, No. 1 Desember 2014.

¹⁶ Diyah Kusnaeni, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Barang Konsumsi di BEI”. Skripsi. Jakarta: Universitas Terbuka.

¹⁷ Seto Eddy Wibowo, “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Indonesia”. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro: Semarang. 2013.

diperlukan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung.

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Kamaludin¹⁸ yaitu:

a. Risiko Bisnis

Risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Risiko bisnis juga sering didefinisikan sebagai risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian yang melekat proyeksi tingkat pengembalian aktiva (*ROA*) suatu perusahaan dimasa mendatang.

b. Posisi Pajak Perusahaan

Alasan utama perusahaan menggunakan utang karena biaya bunga dapat dikurangi dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah terhindar dari pajak yang telah dikompensasikan ke muka, maka tambahan utang tidak banyak manfaat.

c. Fleksibilitas

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan perusahaan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar apabila perusahaan dalam kondisi memburuk. Dalam keadaan perekonomian sulit atau perusahaan dalam keadaan kesulitan

¹⁸ Kamaludin, "Manajemen Keuangan". Bandung: Mandar Maju. 2011.

keuangan, maka pemilik modal merasa kemungkinan tersedianya dana di masa mendatang.

d. Konservatif atau Agresif

Manajemen konservatif akan lebih takut menggunakan utang, sebaliknya manajemen yang agresif akan cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba, namun demikian faktor ini tidak akan mempengaruhi struktur modal yang optimal, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan perusahaan.

2.1.1.1. Komponen Struktur Modal

Struktur modal terdiri dari beberapa komponen yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Menurut Riyanto¹⁹ komponen struktur modal terdiri dari dua, antara lain:

a. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* dan sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

¹⁹ Bambang Riyanto, "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan". Yogyakarta: BPFEE. 2011.

Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan untuk digunakan oleh perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya.

b. Modal Asing

Modal asing atau utang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

- a) Pinjaman Obligasi yaitu pinjaman dalam jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- b) Pinjaman Hipotik yaitu pinjaman dalam jangka waktu yang panjang dimana kreditur atau pemberi uang diberikan hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

Variabel-variabel yang termasuk ke dalam struktur modal antara lain:

a. Debt to Asset Ratio

Rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai utang dalam pembiayaan jumlah aktiva atau asetnya.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$$

b. Debt to Equity Ratio

Rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaan yang diperoleh melalui utang jika dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Ekuitas\ pemegang\ saham}$$

Dalam penelitian ini struktur modal di proksikan melalui *debt to equity ratio (DER)*.

2.1.1.2. Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal, antara lain:

a. Modigliani Miller Theory

MM Theory menjelaskan mengenai perusahaan dalam pengaturan komposisi pendanaan sumbernya berasal dari ekuitas dan utang.

Dalam teori ini terdapat 2 jenis yaitu *MM Theory* tanpa pajak dan dengan pajak. Brigham dan Houston (dalam Hydansyah)²⁰ *MM Theory* tanpa pajak dan *MM Theory* dengan pajak adalah:

1. Teori *MM* tanpa pajak

Konsep pasar modal sempurna (*perfect capital market*) terdapat dalam teori ini, yang membahas mengenai struktur modal

²⁰ Mochammad Nur Hydansyah, *op.cit.*

perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini menjelaskan juga tingkat besaran utang yang dimiliki perusahaan tidak memiliki hubungan dengan aliran kas. Ada beberapa pernyataan yang menguatkan teori ini, yaitu: tidak terdapat *agency cost*, tidak ada pajak, investor dapat berutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan, investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan, tidak ada biaya kebangkrutan, *EBIT* tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari utang, para investor adalah *price-takers*, jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Selain pernyataan tersebut, *MM Theory* mempunyai dua proposisi *MM* tanpa pajak. Proposisi pertama yaitu nilai suatu perusahaan tidak mempunyai utang sama dengan nilai dari perusahaan yang mempunyai utang. Implikasi dari proposisi pertama ini adalah perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital (WACC)*. Selanjutnya proposisi kedua yaitu jika perusahaan memiliki pinjaman dari pihak luar perusahaan maka biaya modal pada saham akan terus bertambah karena risiko terhadap ekuitas tergantung pada risiko dari operasional perusahaan dan tingkat utang perusahaan.

Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa teori *MM* tanpa pajak adalah dalam kondisi tanpa pajak, perusahaan yang memiliki utang maupun yang tidak memiliki utang tidak dibeda-bedakan.

2. Teori *MM* dengan pajak

Teori ini adalah pelengkap dari teori *MM* tanpa pajak, pajak diberikan kepada pemerintah yang artinya ada aliran kas keluar.

Teori *MM* dengan pajak ini juga memiliki dua proposisi, yang pertama adalah perusahaan yang mempunyai utang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Sehingga penggunaan utang dalam pembiayaan akan menguntungkan perusahaan dan struktur modal akan optimal. Implikasi dari proposisi pertama ini yaitu pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan *MM* menyatakan bahwa struktur modal optimal adalah seratus persen utang.

Proposisi kedua adalah pembiayaan modal saham akan turut bertambah sejalan dengan semakin bertambahnya utang, namun penghematan terhadap pajak tersebut akan lebih tinggi dibanding dengan penurunan nilai yang diakibatkan oleh kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari proposisi kedua ini adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya.

b. *Signalling Theory*

Brigham dan Houston²¹ isyarat atau *signal* suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Jadi yang dimaksud dengan *signaling theory* yaitu sinyal yang diberikan manajer kepada pihak investor untuk memberitahu informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dan menguntungkan agar tidak salah dalam mengambil keputusan.

c. *Trade-Off Theory*

Teori *trade-off* mengakui adanya keuntungan pajak atas penggunaan utang, namun juga mempertimbangkan adanya ancaman kebangkrutan atau timbulnya biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*) yang muncul sebagai akibat dalam melibatkan utang pada struktur modal perusahaan (Atmaja)²².

d. *Pecking order theory*

Pecking order theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru) (Wibowo)²³.

²¹ E. Brigham, dan J. F. Houston, "*Manajemen Keuangan II*". Jakarta: Salemba Empat. 2013

²² Lukas Setia Atmaja, "*Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*". Yogyakarta : ANDI. 2008.

²³ Seto Eddy Wibowo "*Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Indonesia*". Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro: Semarang. 2013.

Manajer lebih banyak mengetahui profitabilitas dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor dari luar.

Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan alasan perusahaan yang menentukan kedudukan sumber dana berdasarkan yang paling disukai dan pertama kali diperkenalkan oleh Donalson pada tahun 1961.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *pecking order theory* merupakan urutan atau kedudukan sumber dana bagi perusahaan yang lebih mementingkan sumber pendanaan internal daripada eksternal.

e. *Equity Market Timing*

Menurut Baker dan Wurgler²⁴ Struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha melakukan *equity market timing* di masa lalu, mereka juga menemukan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan *equity* saat *market value* tinggi dan perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan *equity* saat *market value* rendah. Dalam hal ini Baker dan Wurgler²⁵ menggunakan *market-to-book ratio*, untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu *overvalued* atau *undervalued* pada umumnya rasio ini digunakan sebagai proksi untuk mengukur kesempatan investasi. Baker dan Wurgler²⁶

²⁴ Malcolm Baker, and Jeffrey Wurgler, "Market Timing and Capital Structure". Journal of Finance Vol.57, pp.1-32. 2002.

²⁵ *Ibid.*

²⁶ *Ibid.*

membangun suatu model variabel yaitu *external finance weighted-average market-to-book ratio*, yaitu rata-rata tertimbang dari *market-to-book ratio* suatu perusahaan di masa lalu untuk melihat usaha dari suatu perusahaan dalam melakukan *equity market timing*. Fungsi dari *equity market timing* adalah untuk memaksimalkan fluktuasi yang terjadi pada *cost of equity* terhadap *cost of other forms of capital*. Teori ini memiliki dua versi, pertama adalah informasi mengenai rasionalitas manajer atau investor dalam menanggapi informasi *market* yang tidak jelas dan yang kedua adalah investor tidak rasional dalam menanggapi informasi-informasi dipasar sehingga saat investor merasa panik dengan keadaan pasar yang tidak stabil akan terjadi persepsi yang menyebabkan *miss pricing*.

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.

2.1.2. Perilaku *Herding* (*Herding Behavior*)

Herding adalah perilaku dasar (*instinct*) binatang yang cenderung berkelompok dan berpindah dari satu tempat ke tempat lainnya secara bersama. Jika menyatu dalam kelompok mereka merasa lebih aman karena kemungkinan di mangsa predator lebih kecil dibandingkan mereka sendirian. Kondisi tersebut tidak berbeda jauh dengan manusia, mereka sanggup mempertahankan kelangsungan hidupnya karena mereka tidak sendiri, mereka adalah makhluk sosial yang tidak bisa

hidup sendiri. Asal kata *herding* adalah *herd* yang berarti sekumpulan. Keynes (dalam Chandra)²⁷ pertama kali mengeluarkan jargon *animal spirit* untuk menjelaskan *naive optimism* dan *confidence* terhadap pasar saham. Manusia adalah *social animal* yang masih mempunyai naluri dasar dari *animal*. Istilah *herding* diambil dari konsep *animal spirit* tersebut.

Seperti sekelompok lebah yang terbang mengikuti kemanapun sang ratu lebah pergi, maka seperti itu juga perilaku investor di pasar modal. Keputusan investasi tidak lagi berdasarkan pada faktor fundamental, melainkan cenderung mengikuti keputusan investasi yang dibuat oleh investor lain yang dinilai lebih baik. Devenow dan Welch (dalam Tristantyo)²⁸ menyebutkan bahwa *herding* adalah kondisi psikologis, saat investor mengabaikan keyakinan pribadi mereka dan mengikuti keyakinan orang lain tanpa berpikir panjang.

Scharfstein dan Stein²⁹ hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa suatu perusahaan dalam menentukan suatu kebijakan memiliki kecenderungan untuk mengamati dan meniru pengambilan keputusan perusahaan lain. Pengambil keputusan perusahaan akan melihat dan membandingkan antara analisis yang telah mereka lakukan sendiri dengan analisis perusahaan lain yang dipercaya memiliki kualitas yang

²⁷ Maximilian Chandra, "*Pengukuran dan Analisis Perilaku Herding Pada Saham IPO Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011*". Thesis, Jakarta: Universitas Indonesia. 2012.

²⁸ Rajendra Wisnu Tristantyo, "*Analisis Perilaku Herding Berdasarkan Tipe Investor dalam Kepemilikan Saham (Studi Kasus pada Saham LQ-45 Periode Januari 2009-Juni 2014)*". Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. 2014.

²⁹ Scharfstein dan Stein, *Op.Cit.*

lebih baik. Kecenderungan yang ada, pihak manajemen pengambil keputusan akan mengabaikan informasi yang telah dimiliki.

Menurut perspektif perilaku, *herding* dapat menimbulkan penyimpangan emosi. Para manajer lebih memilih melakukan *herding* karena mereka mempercayai bahwa *herding* dapat menolong mereka untuk mendapatkan informasi yang berguna dan dapat dipercaya. Padahal ada beberapa dampak negatif dari *herding behavior* yaitu para manajer bisa saja melakukan suatu keputusan dan mengambil risiko yang sebenarnya tidak diperlukan karena tidak paham dengan jenis keputusan yang telah ia ambil tersebut. Manajer dalam suatu perusahaan cenderung memilih pandangan publik dan tidak mementingkan informasi yang sebelumnya telah didapatkan. Dalam pandangan sosial, keputusan yang diambil oleh manajer tersebut terbilang tidak efisien, karena seharusnya manajer harus percaya diri dan lebih mementingkan analisis yang telah ia lakukan sendiri dibandingkan mengikuti pandangan publik yang masih tidak diketahui kejelasannya.

Tetapi jika dilihat dalam pandangan reputasi, tindakan *herding* bisa terbilang efisien karena melihat keputusan-keputusan perusahaan yang dinilai sebagai *leader* karena cenderung membantu kepercayaan publik. Masyarakat lebih memilih perusahaan yang mengambil kebijakan yang aman daripada mengambil risiko.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa *herding behavior* merupakan suatu perilaku tidak rasional yang dilakukan manajer dengan cara

mengikuti keputusan yang dilakukan oleh manajer lainnya yang dianggap lebih baik, dengan mengabaikan informasi fundamental serta risiko yang didapat karena saat pengambilan keputusan tersebut, perusahaan sedang mengalami keterbatasan kemampuan, informasi, dan waktu untuk menganalisis keadaan *market*.

2.1.2.1. Jenis-Jenis *Herding Behavior*

Jenis-jenis *herding behavior* ini dibahas oleh Safithri dan Siregar³⁰ yang membagi *herding behavior* menjadi lima jenis, yaitu *informational herding*, *herding reputational*, *herding migration*, *herding characteristics* dan *herding investigated*.

a. *Information-based Herding*

Ketidaksempurnaan informasi pada pasar membuat investor tidak yakin terhadap informasi yang telah dimilikinya, sehingga ia akan mengabaikan informasi pribadi dan mengikuti tindakan investor lain jika investor tersebut bertindak berbeda dengan informasi yang didapatnya. Sehingga keputusan perdagangan tersebut sudah tidak mencerminkan informasi pribadi. Mereka akan cenderung untuk menyimpulkan informasi dari perdagangan yang terjadi di pasar modal. *Herding* berdasarkan informasi terjadi dalam waktu yang singkat dan rapuh karena jika ada investor yang memiliki informasi yang lebih baik dan beredar informasi publik yang baru mengenai investasi tersebut maka *herding* dapat berubah. Bikhchdanani, dkk

³⁰ A.L. Safithri dan B. Siregar, *Op.Cit.*

(dalam Hydansyah)³¹ keputusan suatu perusahaan saat ini dapat ditentukan dari keputusan yang dilakukan pada tahun sebelumnya. Informasi masa lalu seperti laporan tahunan dapat menjadi salah satu alat untuk menggali informasi dan menganalisis keadaan keuangan perusahaan kedepannya yang lebih baik. Brown *et.al*³² 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 *informational herding*.

b. Reputation-based Herding

Antar manajer investasi akan melakukan tindakan yang sama untuk mempertahankan reputasi mereka. Muncul rasa takut jika manajer investasi mengambil tindakan yang berbeda. Manajer investasi akan bertindak mengikuti kerumunan. Hal ini timbul karena terjadinya ketidakpercayaan atas kemampuan dari sebagian manajer investasi. Dengan mengikuti kerumunan di pasar, akan menyamakan ketidakmampuan manajer investasi tersebut dalam mengelola portofolionya. Tindakan tersebut dilatarbelakangi pertarungan reputasi karena saat manajer investasi bertindak berbeda dan ternyata keputusan yang diambil salah maka akan merusak

³¹ Mochammad Nur Hydansyah, *op. cit.*

³² Nerissa C Brown., D, Kelsey., Wei, dan Russ Wermers, *op.cit.*

reputasinya. Scharfestin dan Stein³³, Safithri dan Siregar³⁴, Siregar³⁵ meneliti tentang *herding reputational* dalam struktur modal, dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa *herding behavior* dapat terjadi karena pengambil keputusan perusahaan mengikuti pola pendanaan struktur modal perusahaan yang mempunyai reputasi lebih baik dan terpercaya.

c. *Migration-based Herding*

Herding migration menekankan pada konsep perusahaan *leader* dan perusahaan *follower*. Konsep *following the leader* ini pertama kali ditulis oleh Kahneman dan Tversky (1979), Statman dan Caldwell (1987) yaitu perusahaan *leader* akan menjadi contoh nyata dari perusahaan yang mengamati. Perusahaan yang mengevaluasi dan menilai perusahaan *leader* akan mempengaruhi keputusan yang diambil oleh perusahaan *follower*. Hal ini menunjukkan bahwa manajer akan bertindak secara rasional dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan struktur modal (Filbeck *et.al*)³⁶

d. *Characteristics-based Herding*

Perusahaan yang akan dijadikan contoh untuk menentukan kebijakan pendanaan dapat dilihat dari karakteristiknya. Karakteristik tersebut adalah: kebijakan pendanaan yang baik

³³ Scharfstein, David S. dan Jeremy, C. Stein. “*Herd Behavior and Investment*”. *American Economic Review*. 80, 465–479. 1990.

³⁴ A.L Shafitri dan B.Siregar, *op.cit*.

³⁵ Eko Saut Siregar, *op.cit*.

³⁶ G, Filbeck, Gornnan R.F., dan Preece, D.C, *op.cit*.

ditahun sebelumnya, total aset yang dapat dikembangkan dan berapa lama umur perusahaan.

e. *Investigated-based Herding*

Jika investor ABC memperoleh sinyal pribadi pada waktu t bahwa sekuritas XYZ bagus lalu investor DEF juga memperoleh sinyal pribadi yang sama pada waktu $t+1$ maka investor ABC dan investor DEF akan bersama-sama membeli sekuritas XYZ. Hal tersebut adalah contoh bagaimana *herding investigated* terjadi, penyebab terjadinya *herding* behavior adalah sinyal-sinyal yang saling berhubungan satu sama lain. *Herding investigated* terjadi ketika investor saling melakukan investigasi sinyal-sinyal berhubungan yang dimiliki oleh pihak lain (Froot, dkk., 1992; Hirshleifer, dkk., 1994; Sias, 2004 dalam Safithri dan Siregar)³⁷.

Berdasarkan kelima kategori *herding* yang sudah dipaparkan diatas, *herding reputational* dan *informational herding* adalah dua hal yang diuji dalam penelitian ini.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

a. Safithri dan Siregar³⁸ penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi *herding* dalam keputusan struktur modal yang di proksikan melalui *debt to equity ratio*. Pada hipotesis pertama variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal pada

³⁷ A.L Shafitri dan B.Siregar, *op.cit.*

³⁸ A.L Shafitri dan B.Siregar, *Ibid.*

perusahaan *leader* dan variabel dependen penelitian ini adalah struktur modal perusahaan *follower* sedangkan pada hipotesis kedua variabel independen penelitian ini struktur modal pada waktu $t-1$ dan dependen penelitian ini struktur modal pada waktu t . Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur berjumlah 160 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002 sampai tahun 2006. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data secara statistik yaitu regresi linier. Hasil menunjukkan positif adanya *herding behavior* berdasarkan reputasi dan informasi masa lalu dalam penentuan struktur modal.

- b. Sen dan Oruc³⁹ bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi *herding* dalam menentukan struktur modal. Variabel independen penelitian ini terdiri dari struktur modal pada perusahaan *leader* dan variabel dependen penelitian ini adalah struktur modal pada perusahaan *follower*. Objek penelitian ini adalah 4 sektor (*White Goods and Electronic, Banking, Cement, Paper and Packing*) pada periode tahun 1999-2006. Metode analisis yang digunakan adalah model analisis data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *herding behavior* tidak berpengaruh terhadap penentuan struktur modal perusahaan.

³⁹ Mehmet Sen dan Eda Oruc, *op.cit.*

- c. Siregar⁴⁰ tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terjadi *herding reputational* dalam menentukan struktur modal. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal pada perusahaan *leader* dan variabel dependen penelitian ini adalah struktur modal pada perusahaan *follower*. Objek penelitian ini sebanyak 105 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Dengan mengelompokkan sebanyak 16 perusahaan manufaktur yang dikelompokkan sebagai perusahaan *leader* dan 89 perusahaan manufaktur yang dikelompokkan sebagai perusahaan *follower*. Teknik analisis data menggunakan regresi linear. Berdasarkan analisis keputusan dalam struktur modal pada perusahaan *follower* secara langsung dipengaruhi oleh keputusan dalam struktur modal pada perusahaan *leader*. Dengan kata lain ditemukan adanya *herding behavior* dalam penentuan struktur modal.
- d. Faidah⁴¹ penelitian ini bertujuan menemukan bukti adanya *herding* dalam kebijakan *leverage* keuangan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan telah diklasifikasikan berdasarkan daftar SWA 100 periode 2007-2011. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Pada hipotesis pertama variabel independen

⁴⁰ Eko Saut Siregar, *op.cit.*

⁴¹ Ika Alif Faidah, *op.cit.*

yang digunakan adalah struktur modal pada waktu t_{-1} dan variabel dependen adalah struktur modal pada waktu t sedangkan pada hipotesis kedua variabel independen yang digunakan adalah struktur modal pada perusahaan *leader* dan variabel dependen adalah struktur modal pada perusahaan *follower*. Hasil penelitian menunjukkan 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.

- e. Brown *et.al*⁴² tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terjadi *herding* dalam pengungkapan ramalan pengeluaran modal. Pada hipotesis pertama variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan ramalan pengeluaran modal pada waktu t_{-1} dan variabel dependen penelitian ini adalah pengungkapan ramalan pengeluaran modal pada waktu t sedangkan pada hipotesis kedua variabel independen pengungkapan ramalan pengeluaran modal *leader* dan dependen penelitian ini pengungkapan ramalan pengeluaran modal *follower*. Sampel penelitian ini adalah *database thomson financial mutual fund* periode 1995-2006. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data secara statistik yaitu regresi linier. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan ramalan belanja modal berhubungan positif dengan pengungkapan yang sama periode sebelumnya dalam perusahaan dan

⁴² Nerissa C Brown., D, Kelsey., Wei, dan Russ Wermers, *op.cit.*

industri yang sama pula. Hasil lainnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif pengungkapan ramalan pengeluaran modal suatu perusahaan dengan pengungkapan yang sama oleh *leader* dalam industri.

- f. Welch⁴³ penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi *herding behavior* dalam pengambilan keputusan investasi. Sampel penelitian ini adalah *database Zack's Historical Recommendations*. *Database* terdiri dari 302000 individu yang membeli/menjual saham yang beredar dari 226 broker periode 1989-1994 dengan sampel akhir sebanyak 50000 rekomendasi analisis. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier. Variabel independen yang digunakan adalah rekomendasi jual beli sekuritas pada waktu $t-1$, dan variabel dependen adalah rekomendasi jual beli sekuritas pada waktu t . Hasil menemukan bahwa pemberian rekomendasi kepada klien untuk membeli, menyimpan, atau menjual sekuritas oleh analis sekuritas dipengaruhi oleh pilihan kebijakan atau rekomendasi yang telah diterbitkan sebelumnya. Dengan kata lain keberadaan *herding behavior* memang nyata dalam pengambilan keputusan investasi, namun keputusan yang didasari oleh *herding*, dengan minimum informasi, akan kalah kuat dengan yang dilakukan analisis penuh.

⁴³ Ivo Welch, *op.cit.*

- g. Ghalandari dan Gharemanpour⁴⁴ penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh *herding behavior*. Variabel independen penelitian ini adalah *investment performance* sedangkan variabel dependennya adalah *market variables herding effect*. Sampel penelitian ini adalah 275 responden di *tehran stock change*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *structural equation modeling (sam)*. Hasil penelitian menemukan bahwa *market* variabel, dan *herding*, positif mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini menandakan bahwa terjadi *herding* dalam pengambilan keputusan investasi.
- h. Filbeck et.al⁴⁵ tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terjadi *herding reputational* dalam menentukan struktur modal. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal pada perusahaan *leader* dan variabel dependen penelitian ini adalah struktur modal pada perusahaan *follower*. Sampel akhir penelitian ini ada 13 perusahaan di industri kedirgantaraan, 18 di industri kimia, 17 di industri hasil hutan, 17 di industri sabun dan wewangian, 12 di industri penerbitan, 27 di Industri farmasi, dan 16 di kaca, beton, abrasi, dan industri gipsum dari 120 perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data

⁴⁴ Kamal Ghalandari dan Jafar Ghahremanpour, *op.cit.*

⁴⁵ G, Filbeck., Gornnan R.F., dan Preece, D.C, *op.cit.*

secara statistik yaitu regresi linier. Hasil yang didapatkan menunjukkan *herding* berpengaruh secara positif terhadap keputusan struktur modal pada industri yang didasari oleh perhitungan *TD/TA* rasio. Kemudian *herding* berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal pada industri yang di dasarkan pada *TD/MK* rasio. *Leader* tidak berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, *OWN (follower)* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Sampel dan Periode	Metode	Hasil
a	Safitri dan Siregar (2010)	H1. Variabel Dependen: Struktur modal (<i>DER</i>) <i>follower</i> Variabel Independen: Struktur modal (<i>DER</i>) <i>leader</i> H2 Variabel Dependen: Struktur modal pada waktu <i>t</i> Variabel Independen: Struktur modal pada waktu <i>t-1</i> .	Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur berjumlah 160 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002 sampai tahun 2006.	Analisis regresi linier	Hasil menunjukkan positif adanya <i>herding behavior</i> berdasarkan reputasi dan informasi masa lalu dalam penentuan struktur modal

b	Sen dan Oruc (2009)	<p>Variabel Variabel Dependen: Struktur modal pada waktu t</p> <p>Variabel Independen: Struktur modal pada waktu $t-1$.</p>	<p>Populasi dalam penelitian ini adalah 4 sektor (<i>White Goods and Electronic, Banking, Cement, Paper and Packing</i>) pada periode tahun 1999- 2006.</p>	Analisis data panel	<p><i>Herding behavior</i> tidak berpengaruh terhadap penentuan struktur modal perusahaan.</p>
c	Eko Saut Siregar (2012)	<p>Variabel Dependen: Struktur Modal <i>follower</i></p> <p>Variabel Independen: Struktur Modal <i>leader</i></p>	<p>Ada sebanyak 105 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Dengan mengelompo kkan sebanyak 16 perusahaan manufaktur yang dikelompokk an sebagai perusahaan <i>leader</i> dan 89 perusahaan manufaktur yang dikelompokk an sebagai perusahaan <i>follower</i>.</p>	Analisis regresi linier	<p>Keputusan dalam struktur modal pada perusahaan <i>follower</i> secara langsung dipengaruhi oleh keputusan dalam struktur modal pada perusahaan <i>leader</i>. Dengan kata lain ditemukan adanya <i>herding behavior</i> dalam penentuan struktur modal.</p>
d	Ika Alif Faidah (2012)	<p>H1. Variabel Dependen: Struktur modal pada waktu t</p>	<p>Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan- perusahaan</p>	Analisis regresi linier berganda	<p>Terjadi <i>herding</i> diantara kebijakan struktur modal</p>

		<p>Variabel Independen: Struktur modal pada waktu $t-1$.</p> <p>H2. Variabel Dependen: Struktur Modal <i>follower</i></p> <p>Variabel Independen: Struktur Modal <i>leader</i></p>	<p>yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia dan telah diklasifikasikan berdasarkan daftar SWA 100 periode 2007-2011</p>		<p>perusahaan terhadap kebijakan struktur modal periode sebelumnya. Hasil yang lainnya diketahui bahwa tidak terjadi <i>herding</i> pada struktur modal perusahaan terhadap struktur modal perusahaan rata-rata sektor maupun rata-rata struktur modal perusahaan pemimpin sektor.</p>
e	Brown, dkk (2009)	<p>H1. Variabel Dependen: Pengungkapan ramalan pengeluaran modal pada waktu t</p> <p>Variabel Independen: Pengungkapan ramalan pengeluaran modal pada waktu $t-1$.</p> <p>H2.</p>	<p>Sampel penelitian ini adalah <i>database thomson financial mutual fund</i> periode 1995-2006.</p>	Analisis regresi	<p>Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan ramalan belanja modal berhubungan positif dengan pengungkapan yang sama periode sebelumnya dalam perusahaan dan industri</p>

		<p>Variabel Dependen: Pengungkapan ramalan pengeluaran modal <i>follower</i></p> <p>Variabel Independen: Pengungkapan ramalan pengeluaran modal <i>leader</i></p>			<p>yang sama pula. Hasil lainnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif pengungkapan ramalan pengeluaran modal suatu perusahaan dengan pengungkapan yang sama oleh <i>leader</i> dalam industri</p>
f	Ivo Welch (2000)	<p>Variabel Dependen: Rekomendasi jual beli sekuritas pada waktu t</p> <p>Variabel Independen: Rekomendasi jual beli sekuritas pada waktu $t-1$.</p>	<p>Sampel penelitian ini adalah <i>database Zack's Historical Recommendations</i>. <i>Database</i> terdiri dari 302000 individu yang membeli/menjual saham yang beredar dari 226 broker periode 1989-1994 dengan sampel akhir sebanyak 50000 rekomendasi analisis.</p>	Analisis regresi	<p>Hasil menemukan bahwa pemberian rekomendasi kepada klien untuk membeli, menyimpan, atau menjual sekuritas oleh analis sekuritas dipengaruhi oleh pilihan kebijakan atau rekomendasi yang telah diterbitkan sebelumnya. Dengan kata lain keberadaan <i>herding behavior</i> memang</p>

					nyata dalam pengambilan keputusan investasi, namun keputusan yang didasari oleh <i>herding</i> , dengan minimum informasi, akan kalah kuat dengan yang dilakukan analisis penuh.
g	Ghalandari dan Gharemanpour (2013)	Variabel Dependen: Keputusan Investasi Variabel Independen: <i>Investment performance, market variables Herding effect</i>	Sampel penelitian ini adalah 275 responden di <i>tehran stock change</i> .	Metode <i>structural equation modeling (sam)</i>	<i>Market</i> variabel, dan <i>herding</i> , positif mempengaruhi keputusan investasi.
h	Filbeck, Gorman dan Preece (1996)	Variabel Dependen: Struktur Modal <i>follower</i> Variabel Independen: Struktur Modal <i>leader</i>	Sampel akhir penelitian ini ada 13 perusahaan di industri kedirgantaraan, 18 di industri kimia, 17 di industri hasil hutan, 17 di industri sabun dan wewangian,	Analisis regresi	<i>Herding</i> berpengaruh secara positif terhadap keputusan struktur modal pada industri yang didasari oleh perhitungan <i>TD/TA</i> rasio. Kemudian <i>herding</i> berpengaruh

			12 di industri penerbitan, 27 di Industri farmasi, dan 16 di kaca, beton, abrasi, dan industri gipsum dari 120 perusahaan.		negatif terhadap keputusan struktur modal pada industri yang di dasarkan pada <i>TD/MK</i> rasio. <i>Leader</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, <i>OWN (follower)</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal.
--	--	--	--	--	---

Data: Diolah oleh penulis

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran yang dibuat untuk menjabarkan dalam hal hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu pengaruh *herding reputational* dan *informational herding* terhadap penentuan struktur modal.

2.3.1. Pengaruh struktur modal perusahaan *leader* terhadap struktur modal perusahaan *follower*

Terdapat *herding reputational* dalam penentuan struktur modal. Bahwa struktur modal perusahaan *leader* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *follower*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang

pernah dilakukan oleh Safitri dan Siregar⁴⁶ yang menunjukkan positif adanya *herding behavior* berdasarkan reputasi dalam penentuan struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar⁴⁷ 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 Filbeck et.al⁴⁸ menemukan bahwa positif terjadi *herding* berdasarkan reputasi pada industri yang didasari oleh perhitungan *TD/TA* rasio. Dengan kata lain ditemukan adanya *herding reputational* dalam penentuan struktur modal.

2.3.2. Pengaruh struktur modal perusahaan satu tahun sebelumnya terhadap struktur modal perusahaan tersebut pada tahun sekarang

Terdapat *informational herding* dalam penentuan struktur modal. Bahwa struktur modal pada periode sebelumnya berpengaruh terhadap struktur modal pada periode sekarang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Faidah⁴⁹ yang menghasilkan bahwa terjadi *herding* diantara kebijakan struktur modal perusahaan terhadap kebijakan struktur modal periode sebelumnya. Brown et.al⁵⁰ juga menemukan bahwa terjadi *herding behavior* berdasarkan informasi masa lalu dalam pengungkapan ramalan belanja modal. Sedangkan Ivo

⁴⁶ A.L Shafitri dan B.Siregar, *op.cit.*

⁴⁷ Eko Saut Siregar, *op.cit.*

⁴⁸ G, Filbeck., Gornnan R.F., dan Preece, D.C, *op.cit.*

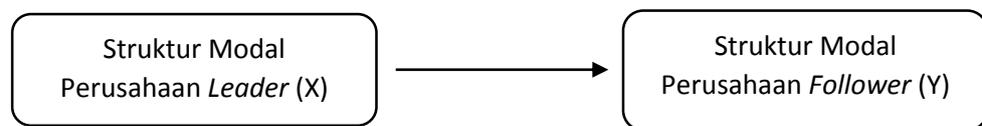
⁴⁹ Ika Alif Faidah, *op.cit.*

⁵⁰ Nerissa C Brown., D, Kelsey., Wei, dan Russ Wermers, *op.cit.*

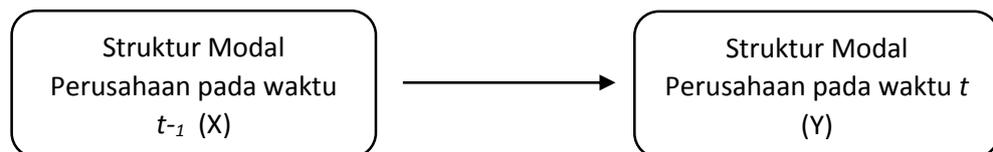
Welch⁵¹ menemukan bahwa *herding behavior* berdasarkan informasi masa lalu mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi. Ghalandari dan Gharemanpour⁵² juga menyatakan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi terjadi *herding behavior*. Argumen *herding* pada analisis sekuritas dan pengungkapan suka rela di atas sejalan dengan argumen tentang terjadinya *herding* berdasarkan informasi masa lalu pada keputusan struktur modal. Dengan kata lain ditemukan adanya *informational herding* dalam penentuan struktur modal.

Berikut adalah kerangka penelitian yang dikembangkan oleh peneliti:

H1:



H2:



Gambar II.1 Kerangka Teoritik

Sumber: Data diolah Penulis

2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan asumsi, dugaan atau deduksi dari teori ilmiah dan kesimpulan sementara atas permasalahan yang terjadi yang masih harus diuji kebenarannya melalui data atau fakta untuk menghasilkan

⁵¹ Ivo Welch, *op.cit.*

⁵² Kamal Ghalandari dan Jafar Ghahremanpour, *op.cit.*

jawaban atas permasalahan yang ada. Berdasarkan telaah teori-teori dan penelitian terdahulu, selanjutnya peneliti menarik hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur modal perusahaan *leader* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *follower*

H2: Struktur modal perusahaan satu tahun sebelumnya berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut pada tahun sekarang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun faktor-faktor yang diteliti adalah *debt to equity ratio (DER)*, *informational herding* dan *herding reputational*. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang terdapat pada website BEI. Jangka waktu penelitian ini dimulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

3.2. Metode Penelitian

Metodologi penelitian ini menggunakan analisis regresi linear yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam penentuan struktur modal perusahaan *follower* terdapat pengaruh dari struktur modal perusahaan *leader (herding reputational)* dan apakah dalam penentuan struktur modal perusahaan pada waktu t terdapat pengaruh dari struktur modal pada waktu $t-1$ (*informational herding*). Data yang diperoleh akan diolah kemudian dianalisis menggunakan *Eviews8*.

3.3. Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat dua jenis variabel penelitian, yaitu variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*). Untuk hipotesis pertama, variabel dependen adalah struktur modal perusahaan *follower* (*herding reputational*) sedangkan variabel independennya adalah struktur modal perusahaan *leader*. Untuk hipotesis kedua, variabel dependen adalah struktur modal pada waktu t (*informational herding*) dan variabel independennya adalah struktur modal pada waktu $t-1$. Pengukuran struktur modal adalah dengan *DER* (*debt to equity ratio*). *DER* dihitung dengan perbandingan total hutang dibagi total ekuitas. Hipotesis ini didukung apabila koefisien dalam model berikut ini signifikan.

Untuk hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER_F = \beta_0 + \beta_1 DER_L + e$$

Keterangan:

DER_F = *Debt to equity ratio* perusahaan *follower* selama tahun penelitian

DER_L = *Debt to equity ratio* perusahaan *leader* selama tahun penelitian

β_0 = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien

e = *Error*

Untuk hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER_t = \beta_0 + \beta_1 DER_{t-1} + \varepsilon$$

Keterangan:

DER_t = *Debt to equity ratio* tahun sekarang

DER_{t-1} = *Debt to equity ratio* tahun sebelumnya

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien

ε = *Error*

Tabel III.1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Pengukuran
Struktur Modal <i>Leader</i> terhadap Struktur Modal <i>Follower</i>	Untuk mengetahui apakah terjadi <i>herding behavior</i> pada penentuan struktur modal perusahaan <i>follower (herding reputational)</i>	$DER_F = \beta_0 + \beta_1 DER_L + e$
Struktur Modal pada waktu $t-1$ terhadap Struktur Modal pada waktu t	Untuk mengetahui apakah terjadi <i>herding behavior</i> pada penentuan struktur modal perusahaan pada waktu t .	$DER_t = \beta_0 + \beta_1 DER_{t-1} + \varepsilon$

Data: Diolah oleh penulis

3.4. Metode Penentuan Populasi atau Sampel

3.4.1. Populasi

Populasi merupakan sekumpulan objek yang memiliki karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti sebagai bahan penelitian untuk kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor pertambangan sebanyak 41 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.4.2. Sampel

Sampel terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi sesuai dengan kriteria yang digunakan. Penelitian ini menggunakan teknik *non random sampling* atau *non probability* yaitu dengan cara pengambilan sampel yang setiap anggota populasi tidak memiliki kemungkinan yang sama untuk dijadikan sampel. Ada intervensi tertentu dari peneliti dan peneliti menentukan berdasarkan kebutuhan penelitian. Salah satu metode yang digunakan dalam teknik *non random sampling* adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode dalam menentukan sampel, dimana sampel tersebut adalah yang memenuhi kriteria tertentu yang dikehendaki peneliti dan kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Sampel yang digunakan adalah perusahaan pada sektor pertambangan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2011-2015.
- b. Perusahaan yang membuat dan mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) selama periode penelitian tahun 2011-2015.
- c. Perusahaan yang menampilkan data lengkap mengenai variabel yang digunakan peneliti.
- d. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* atau *relisting* selama periode penelitian tahun 2011-2015.
- e. Perusahaan yang tidak memiliki saldo ekuitas negatif.

Berdasarkan proses seleksi yang mengacu pada kriteria yang ditetapkan di atas, maka didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel III.2
Proses Pemilihan Sampel

	Pertambangan
Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015	41
Dikurangi:	
Perusahaan pertambangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode 2011-2015	(11)
Perusahaan pertambangan yang mengalami <i>delisting</i> atau <i>relisting</i> selama periode 2011-2015	(6)
Perusahaan pertambangan memiliki data tidak lengkap dan saldo ekuitas negatif selama periode 2011-2015	(1)
Jumlah sampel yang dijadikan objek penelitian	23

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Selanjutnya ditemukan sebanyak 23 sampel perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria penelitian. Sehingga dengan periode penelitian selama 5 tahun yaitu dari tahun 2011 hingga 2015 jumlah sampel yang digunakan untuk penelitian ini sebanyak 23 perusahaan. Berdasarkan 23 jumlah perusahaan tambang yang dijadikan sampel, sebanyak 1 perusahaan dikategorikan sebagai *leader*, karena itu sebanyak 22 merupakan *follower*. Perusahaan yang digolongkan sebagai *leader* adalah perusahaan yang memiliki nilai rata-rata total aset selama lima tahun yang paling besar. Daftar perusahaan penelitian terlampir.

3.5. Prosedur Pengumpulan Data

3.5.1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan tambang dan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui pengumpulan data yang dibutuhkan melalui web *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Data tersebut antara lain mengenai data *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset* (TA) yang diperoleh dari laporan keuangan dan/atau laporan tahunan perusahaan.

3.5.2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Tujuannya dilakukan penelitian kepustakaan ini adalah untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang serta dapat digunakan sebagai pedoman pada penelitian ini dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji literatur yang tersedia seperti jurnal, buku-buku, referensi, artikel, serta sumber-sumber lain yang relevan dan sesuai dengan topik penelitian.

3.6. Metode Analisis

3.6.1. Analisis Regresi Linier

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Apakah terdapat hubungan yang positif atau negatif untuk memprediksi nilai variabel dependen, apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui secara jelas pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu pengaruh *herding reputational* dan

informational herding terhadap penentuan struktur modal. Maka dapat dirumuskan dua hipotesis diatas sebagai berikut:

hipotesis pertama:

$$DER_F = \beta_0 + \beta_1 DER_L + e$$

Keterangan:

DER_F = *Debt to equity ratio* perusahaan *follower* selama tahun penelitian

DER_L = *Debt to equity ratio* perusahaan *leader* selama tahun penelitian

β_0 = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien

e = *Error*

hipotesis kedua:

$$DERt = \beta_0 + \beta_1 DER_{t-1} + \varepsilon$$

Keterangan:

DERt = *Debt to equity ratio* tahun sekarang

DER_{t-1} = *Debt to equity ratio* tahun sebelumnya

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien

ε = *Error*

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Tujuannya adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Agar sampel dalam penelitian terhindar dari gangguan normalitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah ingin mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yakni distribusi data dengan bentuk lonceng (*bell sheped*). Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yaitu distribusi data tersebut tidak menceng kekiri atau kekanan. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang tahun berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai variabel sebelumnya atau nilai periode sesudahnya.

c. Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali⁵³ uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika p value $> 0,05$ tidak signifikan berarti tidak terjadi heteroskedastisitas artinya model regresi lolos uji heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara mengkuadratkan nilai *unstandardized residual* (RES_KUAD) yang dihasilkan dari model regresi. Nilai RES_KUAD ini kemudian dijadikan variabel dependen untuk diregresikan dengan variabel-variabel independen dalam penelitian ini.

3.6.3. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang bertujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan secara umum tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan mengenai objek yang diteliti melalui sampel atau populasi sehingga mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Menurut

⁵³ Imam Ghozali, “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh*”. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali⁵⁴ menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi).

3.6.4. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara antara variabel bebas dengan variabel terikat. Tujuan dilakukannya uji hipotesis ini adalah untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial maupun simultan dapat mempengaruhi variabel terikatnya. Dalam penelitian ini tujuan dilakukan uji hipotesis yaitu untuk mengetahui secara jelas masing-masing pengaruh *herding reputational* dan *informational herding* terhadap penentuan struktur modal. Menurut Ghozali (2016) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*. Secara statistik *Goodness of fit* setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik *F* dan nilai statistik *t* dengan tingkat signifikan 5% dan 10% dimana perhitungan statistik dapat disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (H_0 ditolak), sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya H_0 diterima.

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

⁵⁴ Imam Ghozali, *Ibid.*

Koefisien determinasi (R^2) berkisar diantara nilai satu dan nol. Nilai R^2 yang kecil atau semakin mendekati 0 mengartikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu mengartikan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Menurut Ghozali⁵⁵ kelemahan mendasar dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Bias yang dimaksudkan adalah setiap tambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Ghozali⁵⁶ juga mengatakan bahwa disarankan menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi model regresi yang baik, hal ini dikarenakan nilai *adjusted* R^2 dapat naik dan turun bahkan dalam kenyataannya nilainya dapat menjadi negatif. Apabila terdapat nilai *adjusted* R^2 bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol.

b. Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali⁵⁷ uji statistik t pada dasarnya menunjukkan tingkat pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam

⁵⁵ Imam Ghozali, *Ibid.*

⁵⁶ Imam Ghozali, *Ibid.*

⁵⁷ Imam Ghozali, *Ibid.*

menjelaskan variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan level signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan 0,10 ($\alpha = 10\%$).

Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ dan $0,10$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai signifikan $> 0,05$ dan $0,10$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan secara umum tanpa melakukan analisis mengenai objek yang diteliti dalam penelitian ini yang disajikan dalam bentuk tabel. Analisis deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini berupa *mean*, *minimum*, *maximum*, dan *standar deviation* yang didapat dari masing-masing sampel perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel IV.1.

Tabel IV.1
Statistik Deskriptif
Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI

Variabel	Maksimum	Minimum	Mean	Std. Deviation
DER_F	14,81	0,04	1,43	2,140186
DER_L	1,63	0,78	1,16	0,294518

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

Berdasarkan hasil pada Tabel IV.I yang menunjukkan statistik deskriptif perusahaan sektor pertambangan dengan total sampel sebanyak 115 unit analisis menunjukkan untuk perusahaan *follower* menyatakan bahwa rasio DER_F nilai minimumnya adalah 0,04 sedangkan nilai maksimumnya adalah 14,81. Nilai rata-rata DER perusahaan selama periode pengamatan sekitar 1,16 sampai 1,43. Hal ini

menunjukkan bahwa utang perusahaan rata-rata lebih dari 50% sampai 75% dari struktur modal perusahaan. Untuk pengujian H₂, dengan sampel sebanyak 23 perusahaan, menghasilkan proporsi utang terhadap struktur modal yang juga berkisar 50% sampai 75%.

Nilai DER_F maksimum perusahaan pertambangan yaitu sebesar 14,81 diperoleh oleh PT Delta Dunia Makmur Tbk pada tahun 2013. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2013 jumlah liabilitas dan ekuitas perusahaan sama-sama mengalami penurunan. Akan tetapi presentase penurunan jumlah ekuitas lebih besar daripada jumlah liabilitas yang masing-masing memiliki nilai sebesar 23,6% dan 5,3%. Sehingga dapat disimpulkan jumlah liabilitas lebih besar dari jumlah ekuitas. Penurunan jumlah liabilitas dikarenakan adanya pembayaran atas pokok utang-utang tersebut selama tahun 2013 dan pembatasan ketat atas belanja modal dan pendanaan terkait hal tersebut. Sedangkan penurunan jumlah ekuitas dikarenakan mengalami kerugian sebesar US\$29 juta.

Sedangkan nilai DER_F minimum perusahaan pertambangan sebesar 0,04 diperoleh oleh PT Central Omega Resources Tbk pada tahun 2015. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2015, jumlah liabilitas mengalami penurunan sebesar 1,75%. Penurunan ini disebabkan oleh turunnya liabilitas jangka pendek sebesar 4,24% sementara liabilitas jangka panjang naik sebesar 5,18%. Sedangkan jumlah ekuitas mengalami peningkatan sebesar 15,22%. Peningkatan ini disebabkan

adanya peningkatan pada pos kepentingan non-pengendali yang berasal dari setoran modal PT Macrolink Nickel Development sebesar Rp. 205 miliar pada PT COR Industri Indonesia.

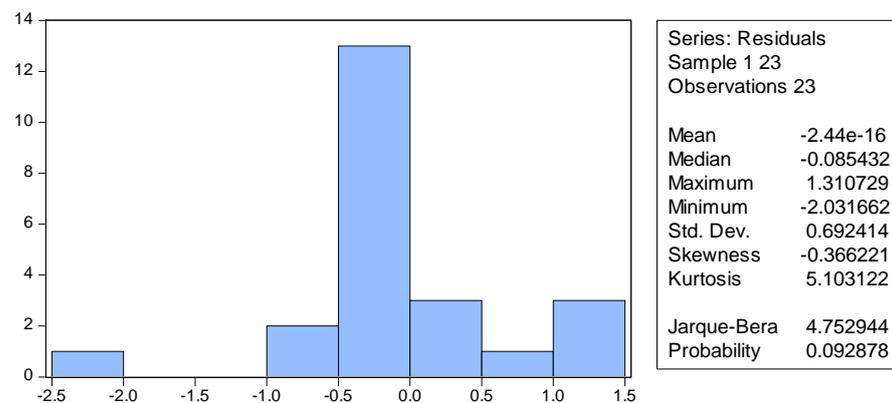
Nilai DER_L maksimum perusahaan pertambangan yaitu sebesar 1,63 diperoleh oleh PT Adaro Energy Tbk pada tahun 2012. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2012 perusahaan dapat mengelola keuangannya dengan baik. Dibuktikan neraca PT Adaro Energy Tbk tetap kokoh untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan. PT Adaro Energy Tbk memiliki struktur permodalan yang paling kuat di sektor batubara di Indonesia khususnya pada tahun 2012. Jumlah liabilitas dan jumlah ekuitas PT Adaro Energy Tbk meningkat masing-masing sebesar 14,9% menjadi AS\$3.697 juta pada akhir tahun 2012 dari sebelumnya AS\$3,217 juta pada akhir tahun 2011 dan 22,6% menjadi AS\$2,995 juta pada akhir tahun 2012 dari sebelumnya AS\$2,442 juta pada akhir tahun 2011.

Sedangkan nilai DER_L minimum perusahaan pertambangan yaitu sebesar 0,78 diperoleh oleh PT Adaro Energy Tbk pada tahun 2015. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2015 Adaro menurunkan jumlah liabilitas sebesar 17% menjadi AS\$2,606 juta. Hal ini dikarenakan adanya penurunan utang dagang dan pinjaman bank jangka panjang. Sedangkan jumlah ekuitas mengalami peningkatan sebesar 2,7%.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah ingin mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yakni distribusi data dengan bentuk lonceng (*bell sheped*). Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yaitu distribusi data tersebut tidak menceng kekiri atau kekanan. Pengujian dapat dilakukan dengan uji *Jarque-Bera*. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai probability *Jarque-Bera* lebih besar dari 0,05. Gambar IV.1 dibawah ini menunjukan bahwa hasil yang diperoleh dari uji normalitas *informational herding* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,092878 lebih besar dari 0,05. Hasil uji normalitas *herding reputational* dapat dilihat pada Gambar IV.2 sampai Gambar IV.23 terlampir. Dengan demikian hasil pada kedua pengujian menunjukkan nilai *symp.sig* jauh lebih besar dari alpha 5% yang menunjukkan bahwa pola distribusi data adalah normal.



Gambar IV.1

Hasil Uji Normalitas *Informational Herding*

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

4.2.2. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali⁵⁸ uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pendekatan yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson. Nilai D-W pengujian *informational herding* adalah 2,031791 dapat dilihat pada tabel IV.47 dan untuk pengujian *herding reputational* dapat dilihat pada Tabel IV.25 sampai Tabel IV.46. Dengan demikian dinyatakan tidak adanya autokorelasi pada penelitian ini. Karena pada *rule of thumb*: D-W antara 1,5 s.d. 2,5.

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali⁵⁹ uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Metode yang digunakan untuk menguji adanya gejala ini adalah uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara mengkuadratkan nilai *unstandardized residual* (RES_KUAD) yang dihasilkan dari model regresi. Nilai RES_KUAD ini kemudian dijadikan variabel dependen untuk diregresikan dengan variabel independen dalam

⁵⁸ Imam Ghozali, *Ibid.*

⁵⁹ Imam Ghozali, *Ibid.*

penelitian ini. Hasil pengujian *informational herding* dapat dilihat pada tabel IV.2 dan hasil pengujian *herding reputational* dapat dilihat pada tabel IV.3 sampai tabel IV.24 terlampir. Kedua hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai *F-statistic* lebih besar dari 0,05.

Tabel IV.2
Uji Heteroskedastisitas *Informational Herding*

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	12.46235	Prob. F(1,21)	0.0020
Obs*R-squared	8.565867	Prob. Chi-Square(1)	0.0034
Scaled explained SS	14.65004	Prob. Chi-Square(1)	0.0001

Sumber : Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 9

4.3. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan

Untuk menguji H_1 , struktur modal perusahaan *leader* diregresikan terhadap struktur modal perusahaan *follower*. Struktur modal perusahaan *leader* selama tahun penelitian akan diregresikan sebanyak jumlah perusahaan yang menjadi *follower*. Perusahaan yang menjadi *leader* adalah PT. Adaro Energy Tbk. dalam sektor pertambangan ada 22 perusahaan yang menjadi *follower*, maka struktur modal PT. Adaro Energy Tbk. selama tahun penelitian akan diregresikan sebanyak 22 kali. Untuk menguji H_2 , jumlah sampel awal yang digunakan adalah 23 perusahaan, hal tersebut dikarenakan dalam menguji hipotesis yang kedua peneliti tidak membagi perusahaan dalam kategori *leader* dan *follower*. Tabel IV.25 sampai Tabel IV.47, menunjukkan hasil regresi pengaruh struktur modal *leader* terhadap struktur modal *follower* pada

perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Pada penelitian ini H_1 dengan model regresi:

a. PT Atlas Resources Tbk

$$DER_F = 4,7916 - 2,6502DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 4,7916. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -2,6502.
2. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 2,6502. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 2,6502 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0780 lebih kecil dari 0,10 menandakan DER_L signifikan terhadap DER_F .

Tabel IV.25
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_ATLAS_RESOURCES_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 12:11
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.791565	1.205299	3.975417	0.0285
PT_ADARO_ENERGY_TB K	-2.650228	1.005765	-2.635038	0.0780
R-squared	0.698293	Mean dependent var		1.712000
Adjusted R-squared	0.597724	S.D. dependent var		1.039216
S.E. of regression	0.659125	Akaike info criterion		2.293367
Sum squared resid	1.303337	Schwarz criterion		2.137142
Log likelihood	-3.733418	Hannan-Quinn criter.		1.874075
F-statistic	6.943428	Durbin-Watson stat		2.468545
Prob(F-statistic)	0.077987			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

b. PT Bayan Resources Tbk

$$DER_F = 4,8406 - 2,2001DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 4,8406. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -2,2001.
3. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 2,2001. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 2,2001 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0703 lebih kecil dari 0,10 menandakan DER_L signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.26
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_BAYAN_RESOURCES_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/20/17 Time: 01:21
Sample: 2011 2015
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.840627	0.956423	5.061180	0.0149
PT_ADARO_ENERGY_TBK	-2.200196	0.798089	-2.756829	0.0703
R-squared	0.716984	Mean dependent var		2.284000
Adjusted R-squared	0.622645	S.D. dependent var		0.851428
S.E. of regression	0.523026	Akaike info criterion		1.830802
Sum squared resid	0.820667	Schwarz criterion		1.674577
Log likelihood	-2.577004	Hannan-Quinn criter.		1.411510
F-statistic	7.600107	Durbin-Watson stat		2.102945
Prob(F-statistic)	0.070339			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

c. PT Bukit Asam Persero Tbk

$$DER_F = 0,0171 + 0,6720DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,0171. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,6720.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,6720. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,6720 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,3674 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.27
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_BUKIT_ASAM_PERSERO__
Method: Least Squares
Date: 07/20/17 Time: 05:27
Sample: 2011 2015
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.017110	0.760678	0.022494	0.9835
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.672022	0.634749	1.058720	0.3674
R-squared	0.272002	Mean dependent var		0.798000
Adjusted R-squared	0.029336	S.D. dependent var		0.422220
S.E. of regression	0.415981	Akaike info criterion		1.372821
Sum squared resid	0.519121	Schwarz criterion		1.216596
Log likelihood	-1.432052	Hannan-Quinn criter.		0.953529
F-statistic	1.120889	Durbin-Watson stat		2.425365
Prob(F-statistic)	0.367427			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

d. PT Darma Henwa Tbk

$$DER_F = 0,7509 - 0,1625DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,7509. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -0,1625.
2. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 0,1625. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 0,1625 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,5690 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.28
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_DARMA_HENWA_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 12:32
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.750905	0.305496	2.457986	0.0910
PT_ADARO_ENERGY_TBK	-0.162569	0.254922	-0.637720	0.5690
R-squared	0.119379	Mean dependent var		0.562000
Adjusted R-squared	-0.174161	S.D. dependent var		0.154175
S.E. of regression	0.167062	Akaike info criterion		-0.451725
Sum squared resid	0.083729	Schwarz criterion		-0.607950
Log likelihood	3.129313	Hannan-Quinn criter.		-0.871017
F-statistic	0.406686	Durbin-Watson stat		1.735570
Prob(F-statistic)	0.568996			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

e. PT Delta *Dunia* Makmur Tbk

$$DER_F = 7,1538 + 3,2651DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 7,1538. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 3,2651.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 3,2651. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 3,2651 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,4759 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.29
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_DELTA_DUNIA_MAKMUR_TB
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 12:38
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.153887	4.815121	1.485713	0.2340
PT_ADARO_ENERGY_TBK	3.265158	4.017989	0.812635	0.4759
R-squared	0.180412	Mean dependent var		10.94800
Adjusted R-squared	-0.092784	S.D. dependent var		2.518912
S.E. of regression	2.633178	Akaike info criterion		5.063435
Sum squared resid	20.80088	Schwarz criterion		4.907210
Log likelihood	-10.65859	Hannan-Quinn criter.		4.644143
F-statistic	0.660375	Durbin-Watson stat		2.483577
Prob(F-statistic)	0.475925			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

f. PT Golden Energy Mines Tbk

$$DER_F = 1,0173 - 0,4504DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 1,0173. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -0,4504.
2. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 0,4504. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 0,4504 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,261 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F .

Tabel IV.30
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_GOLDEN_ENERGY_MINES_T
Method: Least Squares
Date: 07/20/17 Time: 04:51
Sample: 2011 2015
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.017371	0.997790	1.019624	0.3830
PT_ADARO_ENERGY_TBK	-0.450405	0.832608	-0.540957	0.6261
R-squared	0.088875	Mean dependent var		0.494000
Adjusted R-squared	-0.214833	S.D. dependent var		0.495056
S.E. of regression	0.545648	Akaike info criterion		1.915487
Sum squared resid	0.893194	Schwarz criterion		1.759262
Log likelihood	-2.788718	Hannan-Quinn criter.		1.496195
F-statistic	0.292634	Durbin-Watson stat		2.471149
Prob(F-statistic)	0.626122			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

g. PT Harum Energy Tbk

$$DER_F = 0,0283 + 0,1700DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,0283. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,1700.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,1700. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,1700 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,1391 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.31
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_HARUM_ENERGY_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 12:43
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.028383	0.101805	0.278799	0.7985
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.170066	0.084952	2.001919	0.1391
R-squared	0.571898	Mean dependent var		0.226000
Adjusted R-squared	0.429198	S.D. dependent var		0.073689
S.E. of regression	0.055673	Akaike info criterion		-2.649477
Sum squared resid	0.009298	Schwarz criterion		-2.805702
Log likelihood	8.623692	Hannan-Quinn criter.		-3.068769
F-statistic	4.007680	Durbin-Watson stat		2.336920
Prob(F-statistic)	0.139067			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

h. PT Indo Tambangraya Megah Tbk

$$DER_F = -0,7138 + 1,1737DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar -0,7138. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 1,1737.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 1,1737. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 1,1737 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0903 lebih kecil dari 0,10 menandakan DER_L signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.32
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_INDO_TAMBANGRAYA_MEGA
Method: Least Squares
Date: 07/20/17 Time: 05:29
Sample: 2011 2015
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.713892	0.570224	-1.251949	0.2993
PT_ADARO_ENERGY_TBK	1.173745	0.475825	2.466757	0.0903
R-squared	0.669781	Mean dependent var		0.650000
Adjusted R-squared	0.559708	S.D. dependent var		0.469947
S.E. of regression	0.311831	Akaike info criterion		0.796462
Sum squared resid	0.291715	Schwarz criterion		0.640237
Log likelihood	0.008846	Hannan-Quinn criter.		0.377170
F-statistic	6.084890	Durbin-Watson stat		2.402747
Prob(F-statistic)	0.090324			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

i. PT Perdana Karya Perkasa Tbk

$$DER_F = 0,7208 + 0,4002DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,7208. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,4002.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,4002. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,4002 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,2092 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.33
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_PERDANA_KARYA_PERKASA
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 12:48
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.720800	0.301003	2.394659	0.0963
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.400345	0.251173	1.593902	0.2092
R-squared	0.458535	Mean dependent var		1.186000
Adjusted R-squared	0.278046	S.D. dependent var		0.193727
S.E. of regression	0.164605	Akaike info criterion		-0.481358
Sum squared resid	0.081285	Schwarz criterion		-0.637583
Log likelihood	3.203394	Hannan-Quinn criter.		-0.900650
F-statistic	2.540523	Durbin-Watson stat		1.536539
Prob(F-statistic)	0.209214			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

j. PT Petrosea Tbk

$$DER_F = 1,0189 + 0,4312DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 1,0189. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,4312.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,4312. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,4312 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,1557 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.34
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_PETROSEA_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 12:50
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.018923	0.273966	3.719156	0.0338
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.431219	0.228612	1.886250	0.1557
R-squared	0.542539	Mean dependent var		1.520000
Adjusted R-squared	0.390052	S.D. dependent var		0.191833
S.E. of regression	0.149820	Akaike info criterion		-0.669588
Sum squared resid	0.067338	Schwarz criterion		-0.825813
Log likelihood	3.673971	Hannan-Quinn criter.		-1.088880
F-statistic	3.557941	Durbin-Watson stat		1.736631
Prob(F-statistic)	0.155730			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

k. PT Resource Alam Indonesia Tbk

$$DER_F = -0,8533 + 1,2542DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar -0,8533. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 1,2542.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 1,2542. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 1,2542 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0445 lebih kecil dari 0,05 menandakan DER_L signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.35
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_RESOURCE_ALAM_INDONES
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 12:52
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.853397	0.450558	-1.894088	0.1545
PT_ADARO_ENERGY_TBK	1.254214	0.375969	3.335948	0.0445
R-squared	0.787664	Mean dependent var		0.604000
Adjusted R-squared	0.716885	S.D. dependent var		0.463066
S.E. of regression	0.246391	Akaike info criterion		0.325376
Sum squared resid	0.182125	Schwarz criterion		0.169152
Log likelihood	1.186559	Hannan-Quinn criter.		-0.093916
F-statistic	11.12855	Durbin-Watson stat		2.329001
Prob(F-statistic)	0.044522			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

1. PT Citatah Tbk

$$DER_F = 2,0855 + 0,2671DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 2,0855. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,2671.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,2671. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,2671 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,886 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.36
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_CITATAH_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 12:54
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.085560	2.064837	1.010036	0.3869
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.267160	1.723008	0.155055	0.8866
R-squared	0.007950	Mean dependent var		2.396000
Adjusted R-squared	-0.322733	S.D. dependent var		0.981799
S.E. of regression	1.129169	Akaike info criterion		3.370015
Sum squared resid	3.825066	Schwarz criterion		3.213790
Log likelihood	-6.425037	Hannan-Quinn criter.		2.950723
F-statistic	0.024042	Durbin-Watson stat		1.845243
Prob(F-statistic)	0.886623			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

m. PT Mitra Investindo Tbk

$$DER_F = 1,0915 - 0,3507DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 1,0915. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -0,3507.
2. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 0,3507. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 0,3507 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,6178 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.37
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_MITRA_INVESTINDO_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 13:15
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.091571	0.757860	1.440333	0.2454
PT_ADARO_ENERGY_TBK	-0.350750	0.632399	-0.554634	0.6178
R-squared	0.093003	Mean dependent var		0.684000
Adjusted R-squared	-0.209329	S.D. dependent var		0.376869
S.E. of regression	0.414441	Akaike info criterion		1.365400
Sum squared resid	0.515283	Schwarz criterion		1.209175
Log likelihood	-1.413501	Hannan-Quinn criter.		0.946108
F-statistic	0.307619	Durbin-Watson stat		1.756915
Prob(F-statistic)	0.617813			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

n. PT Aneka Tambang Tbk

$$DER_F = -0,0676 + 0,7759DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar -0,0676. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,7759.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,7759. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,7759 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,2872 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.38
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_ANEKA_TAMBANG_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/20/17 Time: 03:49
Sample: 2011 2015
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.067667	0.720339	-0.093938	0.9311
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.775962	0.601089	1.290927	0.2872
R-squared	0.357119	Mean dependent var		0.834000
Adjusted R-squared	0.142825	S.D. dependent var		0.425476
S.E. of regression	0.393922	Akaike info criterion		1.263845
Sum squared resid	0.465523	Schwarz criterion		1.107621
Log likelihood	-1.159614	Hannan-Quinn criter.		0.844553
F-statistic	1.666493	Durbin-Watson stat		2.226867
Prob(F-statistic)	0.287210			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

- o. PT Central Omega Resources Tbk

$$DER_F = 0,3154 - 0,0271DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,3154. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -0,0271.
2. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 0,0271. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 0,0271 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,9753 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.39
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_CENTRAL_OMEGA_RESOURCE
Method: Least Squares
Date: 07/20/17 Time: 04:57
Sample: 2011 2015
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.315493	0.965896	0.326633	0.7654
PT_ADARO_ENERGY_TBK	-0.027103	0.805994	-0.033626	0.9753
R-squared	0.000377	Mean dependent var		0.284000
Adjusted R-squared	-0.332831	S.D. dependent var		0.457526
S.E. of regression	0.528206	Akaike info criterion		1.850513
Sum squared resid	0.837005	Schwarz criterion		1.694289
Log likelihood	-2.626283	Hannan-Quinn criter.		1.431221
F-statistic	0.001131	Durbin-Watson stat		2.464871
Prob(F-statistic)	0.975287			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

p. PT Cita Mineral Investindo Tbk

$$DER_F = 1,2444 - 0,3480DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 1,2444. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -0,3480.
2. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 0,3480. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 0,3480 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,2674 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.40
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_CITA_MINERAL_INVESTIN
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 13:21
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.244487	0.307007	4.053612	0.0270
PT_ADARO_ENERGY_TBK	-0.348095	0.256183	-1.358778	0.2674
R-squared	0.380968	Mean dependent var		0.840000
Adjusted R-squared	0.174624	S.D. dependent var		0.184797
S.E. of regression	0.167889	Akaike info criterion		-0.441858
Sum squared resid	0.084560	Schwarz criterion		-0.598083
Log likelihood	3.104645	Hannan-Quinn criter.		-0.861150
F-statistic	1.846278	Durbin-Watson stat		2.251081
Prob(F-statistic)	0.267354			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

q. PT SMR Utama Tbk

$$DER_F = 0,7011 + 0,1711DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,7011. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,7011.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,1711. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,1711 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,8460 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.41
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_SMR_UTAMA_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/20/17 Time: 05:31
Sample: 2011 2015
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.701139	0.969246	0.723385	0.5217
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.171137	0.808790	0.211597	0.8460
R-squared	0.014705	Mean dependent var		0.900000
Adjusted R-squared	-0.313727	S.D. dependent var		0.462439
S.E. of regression	0.530038	Akaike info criterion		1.857439
Sum squared resid	0.842821	Schwarz criterion		1.701214
Log likelihood	-2.643597	Hannan-Quinn criter.		1.438147
F-statistic	0.044773	Durbin-Watson stat		2.197244
Prob(F-statistic)	0.845981			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

r. PT Timah (Persero) Tbk

$$DER_F = 1,1803 - 0,5252DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 1,1803. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -0,5252.
2. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 0,5252. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 0,5252 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0096 lebih kecil dari 0,05 menandakan DER_L signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.42
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_TIMAH__PERSERO__TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 13:24
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.180383	0.106079	11.12743	0.0016
PT_ADARO_ENERGY_TBK	-0.525286	0.088518	-5.934262	0.0096
R-squared	0.921498	Mean dependent var		0.570000
Adjusted R-squared	0.895330	S.D. dependent var		0.179304
S.E. of regression	0.058010	Akaike info criterion		-2.567237
Sum squared resid	0.010095	Schwarz criterion		-2.723462
Log likelihood	8.418093	Hannan-Quinn criter.		-2.986529
F-statistic	35.21546	Durbin-Watson stat		2.036586
Prob(F-statistic)	0.009565			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

- s. PT Medco Energi International Tbk

$$DER_F = 3,1495 - 0,8034DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 3,1495. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah -0,8034.
2. Koefisien regresi DER_L negatif sebesar 0,8034. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh penurunan DER_F perusahaan sebesar 0,8034 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,4005 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.43
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_MEDCO_ENERGI_INTERNAS
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 13:26
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.149593	0.985251	3.196742	0.0495
PT_ADARO_ENERGY_TBK	-0.803437	0.822145	-0.977244	0.4005
R-squared	0.241468	Mean dependent var		2.216000
Adjusted R-squared	-0.011376	S.D. dependent var		0.535752
S.E. of regression	0.538791	Akaike info criterion		1.890195
Sum squared resid	0.870886	Schwarz criterion		1.733970
Log likelihood	-2.725488	Hannan-Quinn criter.		1.470903
F-statistic	0.955006	Durbin-Watson stat		2.090877
Prob(F-statistic)	0.400519			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

t. PT Radiant Utama Interinso Tbk

$$DER_F = 1,2502 + 1,8104DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 1,2502. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 1,8104.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 1,8104. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 1,8104 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0832 lebih kecil dari 0,10 menandakan DER_L signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.45
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_RADIANUTAMA_INTERIN
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 13:28
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.250236	0.847227	1.475680	0.2365
PT_ADARO_ENERGY_TBK	1.810468	0.706971	2.560882	0.0832
R-squared	0.686131	Mean dependent var		3.354000
Adjusted R-squared	0.581507	S.D. dependent var		0.716191
S.E. of regression	0.463311	Akaike info criterion		1.588339
Sum squared resid	0.643972	Schwarz criterion		1.432114
Log likelihood	-1.970848	Hannan-Quinn criter.		1.169047
F-statistic	6.558115	Durbin-Watson stat		2.183750
Prob(F-statistic)	0.083150			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

u. PT Ratu Prabu Energy Tbk

$$DER_F = 0,4921 + 0,1720DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,4921. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,1720.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,1720. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,1720 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,5381 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.45
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_RATU_PRABU_ENERGY_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 13:33
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.492110	0.297439	1.654495	0.1966
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.172022	0.248198	0.693083	0.5381
R-squared	0.138021	Mean dependent var		0.692000
Adjusted R-squared	-0.149305	S.D. dependent var		0.151723
S.E. of regression	0.162656	Akaike info criterion		-0.505183
Sum squared resid	0.079371	Schwarz criterion		-0.661408
Log likelihood	3.262957	Hannan-Quinn criter.		-0.924475
F-statistic	0.480364	Durbin-Watson stat		2.469589
Prob(F-statistic)	0.538095			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

v. PT Surya Esa Perkasa Tbk

$$DER_F = -0,1950 + 0,9475DER_L$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar -0,1950. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen DER_L nol maka nilai DER_F adalah 0,9475.
2. Koefisien regresi DER_L positif sebesar 0,9475. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_L sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_F perusahaan sebesar 0,9475 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,6241 lebih besar dari 0,10 menandakan DER_L tidak signifikan terhadap DER_F.

Tabel IV.46
Hasil Regresi *Herding Reputational*

Dependent Variable: PT_SURYA_ESA_PERKASA_TBK
Method: Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 13:35
Sample: 1 5
Included observations: 5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.195016	2.086283	-0.093475	0.9314
PT_ADARO_ENERGY_TBK	0.947518	1.740904	0.544268	0.6241
R-squared	0.089869	Mean dependent var		0.906000
Adjusted R-squared	-0.213509	S.D. dependent var		1.035679
S.E. of regression	1.140897	Akaike info criterion		3.390681
Sum squared resid	3.904937	Schwarz criterion		3.234456
Log likelihood	-6.476702	Hannan-Quinn criter.		2.971389
F-statistic	0.296227	Durbin-Watson stat		1.631054
Prob(F-statistic)	0.624104			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.48 menunjukkan hasil regresi pengaruh struktur modal periode sebelumnya sebagai variabel independen terhadap struktur modal periode sekarang sebagai variabel dependen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Tabel IV.47
Hasil Regresi *Herding Informational*

Dependent Variable: DERT
Method: Least Squares
Date: 07/20/17 Time: 05:21
Sample: 1 23
Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.291594	0.223636	1.303875	0.2064
DERT_1	0.797772	0.137293	5.810729	0.0000
R-squared	0.616540	Mean dependent var		1.266957
Adjusted R-squared	0.598280	S.D. dependent var		1.118166
S.E. of regression	0.708709	Akaike info criterion		2.232197
Sum squared resid	10.54763	Schwarz criterion		2.330935
Log likelihood	-23.67026	Hannan-Quinn criter.		2.257029
F-statistic	33.76457	Durbin-Watson stat		2.031791
Prob(F-statistic)	0.000009			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Pada penelitian ini H_2 dengan model regresi:

$$DERT_t = 0,2915 + 0,7977DERT_{t-1}$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar -0,2915. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen $DERT_{t-1}$ nol maka nilai $DERT_t$ adalah 0,7977.

2. Koefisien regresi DER $t-1$ positif sebesar 0,7977. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER_{t-1} sebesar 1 satuan maka akan diikuti oleh peningkatan DER_t perusahaan sebesar 0,7977 satuan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,01 menandakan DER_{t-1} signifikan terhadap DER_t .

4.4. Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji parsial dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel IV.48 dan tabel IV.49. Tabel tersebut menggambarkan pengaruh antara struktur modal *leader* terhadap struktur modal *follower* dan pengaruh antara struktur modal periode sebelumnya terhadap struktur modal periode sekarang. Hasil uji hipotesis t (parsial) yang nantinya akan dijadikan dasar penentuan diterima atau tidaknya hipotesis yang sudah ditentukan. Penentuan hasil keputusan dalam penelitian ini adalah H_0 ditolak apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 dan 0,10 sedangkan jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 dan 0,10 maka H_0 diterima.

Setelah melakukan uji regresi linier. Peneliti menemukan hasil dari H_1 yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan *leader* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *follower*. Model 1 digunakan untuk menguji hipotesis ini. Sedangkan Model 2 digunakan untuk menguji H_2 yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan satu tahun sebelumnya berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut pada tahun sekarang.

Berikut penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada sampel perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2011 - 2015:

a. Pengaruh struktur modal perusahaan *leader* terhadap struktur modal perusahaan *follower*

Tabel IV.48
Hasil Uji-*t* pada Pengujian H₁

No	Variabel	Koefisien	Nilai <i>t</i>	Signifikansi
1	DERL_ARII	-2,6502	-2,6350	0,0780
2	DERL_BYAN	-2,2001	-2,7568	0,0703
3	DERL_PTBA	0,6720	1,0587	0,3674
4	DERL_DEWA	-0,1625	-0,6377	0,5690
5	DERL_DOID	3,2651	0,8126	0,4759
6	DERL_GEMS	-0,4504	-0,5409	0,6261
7	DERL_HRUM	0,1700	2,0019	0,1391
8	DERL_ITMG	1,1737	2,4667	0,0903
9	DERL_PKPK	0,4003	1,5939	0,2092
10	DERL_PTRO	0,4312	1,8862	0,1557
11	DERL_KKGI	1,2542	3,3359	0,0445
12	DERL_CTTH	0,2671	0,1550	0,8866
13	DERL_MITI	-0,3507	-0,5546	0,6178
14	DERL_ANTM	0,7759	1,2909	0,2872
15	DERL_DKFT	-0,0271	-0,0336	0,9753
16	DERL_CITA	-0,3480	-1,3587	0,2674
17	DERL_SMRU	0,1711	0,2115	0,8460
18	DERL_TINS	-0,5252	-5,9342	0,0096
19	DERL_MEDC	-0,8034	-0,9772	0,4005
20	DERL_RUIS	1,8104	2,5608	0,0832
21	DERL_ARTI	0,1720	0,6930	0,5381
22	DERL_ESSA	0,9475	0,5442	0,6624

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

Dilihat pada Tabel IV.48 dalam penelitian ini hanya terdapat 7 dari 22 perusahaan *follower* yang terdeteksi terdapat *herding behavior* pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Maka H₁ diterima sebanyak 7 perusahaan. Hal ini berarti DER_L memiliki pengaruh

terhadap DER_F. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Filbeck, *et.al*⁶⁰ mengenai *herding behavior* dalam keputusan struktur modal. Mereka menemukan bahwa positif terjadi *herding* berdasarkan reputasi pada industri yang didasari oleh perhitungan *TD/TA* rasio. Brown, *et.al*⁶¹ juga menemukan bahwa terjadi *herding behavior* berdasarkan reputasi dalam pengungkapan ramalan belanja modal. Safithri dan Siregar⁶² juga menyatakan bahwa positif adanya *herding behavior* berdasarkan reputasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar⁶³ yang menyatakan 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 Ghalandari dan Gharemanpour⁶⁴ yang menyatakan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi terjadi *herding behavior*. Lestari⁶⁵ menemukan hasil yang sama bahwa struktur modal perusahaan *leader* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *follower*, dengan kata lain positif adanya *herding* berdasarkan reputasi. Argumen *herding* pada analisis sekuritas, pengungkapan suka rela dan

⁶⁰ G, Filbeck, Gornnan R.F., dan Preece, D.C., *op.cit.*

⁶¹ Nerissa C Brown, D, Kelsey, Wei, dan Russ Wermers, *op.cit.*

⁶² A.L Shafitri dan B.Siregar, *op.cit.*

⁶³ Eko Saut Siregar, *op.cit.*

⁶⁴ Kamal Ghalandari dan Jafar Ghahremanpour, *op.cit.*

⁶⁵ Puji Lestari, "Analisis Herding Terhadap Keputusan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013". Skripsi. Purwokerto: Universitas Muhammadiyah. 2015.

keputusan investasi di atas sejalan dengan argumen tentang terjadinya *herding* berdasarkan reputasi pada keputusan struktur modal.

Pada penelitian ini H_1 juga ditolak karena sebanyak 15 perusahaan tidak terdeteksi *herding behavior*. Hal ini menandakan bahwa besar atau kecilnya DER_L tidak akan berpengaruh terhadap DER_F. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Filbeck, *et.al*⁶⁶ yang meneliti mengenai *herding behavior* berdasarkan reputasi dalam keputusan struktur modal. Mereka menemukan bahwa industri yang didasari oleh *TD/MK* rasio tidak terjadi *herding behavior*. Sen dan Eda⁶⁷ juga menyatakan bahwa *herding behavior* tidak berpengaruh terhadap penentuan struktur modal perusahaan. Faidah⁶⁸ juga menyatakan bahwa tidak terjadi *herding* pada struktur modal perusahaan terhadap struktur modal perusahaan rata-rata sektor maupun rata-rata struktur modal perusahaan pemimpin sektor. Diperkuat dengan temuan empiris mengenai *herding behavior* dalam struktur modal yang tidak selalu sejalan. Berdasarkan teori ekonomi, perusahaan menentukan kebijakan pendanaan, khususnya mengenai struktur modal secara rasional atau tidak meniru (Safithri dan Siregar)⁶⁹. Disinyalir rata-rata dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek

⁶⁶ G, Filbeck, Gornnan R.F., dan Preece, D.C., *op.cit.*

⁶⁷ Mehmet Sen dan Eda Oruc, *op.cit.*

⁶⁸ Ika Alif Faidah, *op.cit.*

⁶⁹ A.L Shafitri dan B.Siregar, *op.cit.*

Indonesia (BEI) periode 2011-2015 melakukan hal lain dalam menentukan struktur modal perusahaannya berdasarkan informasi penghitungan fundamental. Perbedaan hasil hipotesis ini dikarenakan pada perusahaan yang melakukan *herding* terdapat beberapa hambatan dalam menganalisis keadaan *market*, yaitu adanya keterbatasan informasi, waktu dan biaya. Sedangkan perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan secara cepat agar tidak terkena dampak menurunnya kinerja perusahaan sektor pertambangan. Hal tersebut berdampak tidak hanya pada harganya, tetapi juga pada prospek investasi sektor tambang dan energi. Disisi lain perusahaan ingin tetap mempertahankan reputasinya dimata investor sehingga perusahaan cenderung meniru struktur modal perusahaan yang dianggap memiliki reputasi yang baik. Sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *herding*, selain memiliki informasi yang cukup disinyalir perusahaan juga lebih meyakini faktor-faktor fundamental yang telah di analisis oleh perusahaan sehingga perusahaan yakin dengan keputusan yang mereka buat. Pernyataan ini sesuai dengan teori *herding reputational*.

Perusahaan yang hanya terdeteksi adanya *herding behavior* yaitu PT Bayan Resources Tbk dengan probabilitas sebesar 0,0703 lebih kecil dari 0,05 signifikan pada level 5% dengan nilai *adjusted R²* sebesar 62%, PT Atlas Resources Tbk dengan probabilitas sebesar 0,0780 lebih kecil dari 0,10 signifikan pada level 10%

dengan nilai *adjusted R²* sebesar 60%, PT Harum Energy Tbk dengan probabilitas sebesar 0,1397 signifikan pada level 10% dengan nilai *adjusted R²* sebesar 43%, PT Indo Tambangraya Megah Tbk dengan probabilitas sebesar 0,0903 lebih kecil dari 0,10 signifikansi pada level 10% dengan nilai *adjusted R²* sebesar 56%, PT Radiant Utama Interinsco Tbk dengan probabilitas sebesar 0,0832 lebih kecil dari 0,10 signifikansi pada level 10% dengan nilai *adjusted R²* sebesar 58%, PT Resources Alam Indonesia Tbk dengan probabilitas sebesar 0,0445 lebih kecil dari 0,05 signifikansi pada level 5% dengan nilai *adjusted R²* sebesar 71%, dan PT Timah Persero Tbk dengan probabilitas sebesar 0,0096 lebih kecil dari 0,05 signifikansi pada level 5% dengan nilai *adjusted R²* sebesar 90% sedangkan 15 dari 22 perusahaan *follower* dinyatakan tidak terjadi *herding behavior* karena nilai probabilitas lebih dari 5% dan 10%. Hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* rata-rata sebesar 71%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 71% variasi dalam struktur modal *follower* dapat dijelaskan oleh variasi dalam struktur modal *leader*.

- b. Pengaruh struktur modal satu tahun sebelumnya terhadap struktur modal perusahaan tersebut pada tahun sekarang.**

Tabel IV.49
Hasil Uji-t pada Pengujian H₂

Variabel	Koefisien	Nilai <i>t</i>	Signifikansi
DER_{t-1}	0,7977	5,8107	0,0000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

H₂ diterima karena model 2 menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,01. Sehingga dikatakan H₂ terdeteksi adanya *herding behavior* berdasarkan informasi pada perusahaan pertambangan dengan level signifikansi 1% dapat dilihat pada Tabel IV.49. Hal ini berarti ukuran DER struktur modal perusahaan periode sebelumnya memiliki pengaruh terhadap DER struktur modal perusahaan periode sekarang. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Welch⁷⁰ yang menemukan bahwa *herding behavior* berdasarkan informasi masa lalu mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi. Brown, *et.al*⁷¹ juga menemukan bahwa terjadi *herding behavior* berdasarkan informasi masa lalu dalam pengungkapan ramalan belanja modal. Safithri dan Siregar⁷² juga menunjukkan positif adanya *herding behavior* berdasarkan informasi masa lalu dalam penentuan struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Faidah⁷³ yang menemukan bahwa terjadi *herding* pada kebijakan struktur modal perusahaan periode sekarang terhadap kebijakan struktur modal periode sebelumnya. Lestari⁷⁴ juga menemukan bahwa positif terjadinya *herding behavior* berdasarkan informasi dalam penentuan struktur modal. Argumen *herding* pada analisis

⁷⁰ Ivo Welch, *op.cit.*

⁷¹ Nerissa C Brown, D, Kelsey, Wei, dan Russ Wermers, *op.cit.*

⁷² A.L Shafitri dan B.Siregar, *op.cit.*

⁷³ Ika Alif Faidah, *op.cit.*

⁷⁴ Puji Lestari, *op.cit.*

sekuritas dan pengungkapan sukarela di atas sejalan dengan argumen tentang terjadinya *herding* berdasarkan informasi masa lalu pada keputusan struktur modal. Diperkuat juga oleh bukti empiris yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan satu tahun sebelumnya berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* perusahaan pada tahun berikutnya (Safithri dan Siregar)⁷⁵. Hal tersebut disinyalir karena pada tahun 2015 sektor pertambangan di Indonesia sedang mengalami penurunan produksi batubara secara nyata, baik melalui penutupan tambang atau pengurangan secara aktif produksi perusahaan tambang. Dengan melihat keadaan tersebut manajer dituntut untuk mengambil keputusan secara cepat. Manajer menggunakan informasi masa lalu sebagai acuan untuk menghindari dampak tersebut. Maka disinyalir perusahaan melakukan *herding* berdasarkan informasi. Nilai *adjusted R²* digunakan untuk mengukur persentase variasi dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variasi dalam variabel independennya. Semakin besar nilai *R²*, maka semakin besar variasi dalam struktur modal perusahaan periode sekarang dipengaruhi oleh struktur modal periode sebelumnya. Hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 60%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 60% variasi dalam struktur modal sekarang yang dapat dijelaskan oleh variasi dalam struktur modal sebelumnya.

⁷⁵ A.L. Shafithri dan B.Siregar, *op.cit.*

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara jelas pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu pengaruh *herding reputational* dan *informational herding* terhadap penentuan struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2015. Berikut adalah kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

1. Berdasarkan *herding reputational* hanya ditemukan sebanyak 7 perusahaan dari 22 perusahaan pertambangan yang terdeteksi adanya *herding behavior* dalam penentuan struktur modal perusahaan *follower* yang dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan *leader*. Maka H_1 diterima sebanyak 7 perusahaan. Perusahaan tersebut adalah PT Bayan Resources Tbk, PT Atlas Resources Tbk, PT Harum Energy Tbk , PT Indo Tambangraya Megah Tbk , PT Radiant Utama Interinsco Tbk, PT Resources Alam Indonesia Tbk, PT Timah Persero Tbk yang terindikasi mengikuti struktur modal PT Adaro Energy Tbk. Sedangkan H_1 di tolak sebanyak 15 perusahaan. Perbedaan ini terjadi dikarenakan pada

perusahaan yang melakukan *herding* terdapat beberapa hambatan dalam menganalisis keadaan *market*, yaitu adanya keterbatasan informasi, waktu dan biaya. Sedangkan perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan secara cepat agar tidak terkena dampak menurunnya kinerja perusahaan sektor pertambangan. Hal tersebut berdampak tidak hanya pada harganya, tetapi juga pada prospek investasi sektor tambang dan energi. Disisi lain perusahaan ingin tetap mempertahankan reputasinya dimata investor sehingga perusahaan cenderung meniru struktur modal perusahaan yang dianggap memiliki reputasi yang baik. Sedangkan sisanya sebanyak 15 terdeteksi tidak melakukan *herding*. Hal ini dikarenakan selain memiliki informasi yang cukup disinyalir perusahaan juga lebih meyakini faktor-faktor fundamental yang telah di analisis oleh perusahaan sehingga perusahaan yakin dengan keputusan yang mereka buat. Pernyataan ini sesuai dengan teori *herding reputational*.

2. Berdasarkan *informational herding* ditemukan adanya *herding behavior* dalam penentuan struktur modal periode sekarang yang dipengaruhi oleh struktur modal periode sebelumnya. Hal tersebut disinyalir karena pada tahun 2015 sektor pertambangan di Indonesia sedang mengalami penurunan produksi batubara secara nyata, baik melalui penutupan tambang atau pengurangan secara aktif produksi perusahaan tambang. Dengan melihat keadaan tersebut manajer

dituntut untuk mengambil keputusan secara cepat. Manajer menggunakan informasi masa lalu sebagai acuan untuk menghindari dampak tersebut. Maka disinyalir perusahaan melakukan *herding* berdasarkan informasi.

5.2. Implikasi

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam menentukan struktur modal perusahaannya guna menjaga eksistensi dan nilai perusahaannya sehingga mampu meningkatkan kesejahteraan agen dan prinsipal secara berkesinambungan. Berdasarkan hasil dari penelitian kali ini, menunjukkan bahwa ditemukan adanya *herding behavior* berdasarkan reputasi dan informasi tahun lalu pada penentuan struktur modal. Perusahaan yang meniru struktur modal berdasarkan struktur modal perusahaan *leader* maupun berdasarkan periode sebelumnya dapat memberikan dampak negatif. Seharusnya perusahaan dalam menentukan struktur modal lebih mengutamakan faktor-faktor fundamental di tahun tersebut dan tanpa meniru atau mengikuti struktur perusahaan *leader* maupun berdasarkan periode sebelumnya. Namun hal ini tidak selamanya berimplikasi negatif, apabila dengan melihat struktur modal periode sebelumnya manajer dapat belajar mengikuti pola struktur modal yang baik serta dapat mengambil keputusan secara tepat dengan cepat. Ditambah apabila dengan meniru, manajer dapat mengikuti pola kebijakan perusahaan yang di anggap baik, maka peran manajer untuk

meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan struktur modal dapat berdampak positif.

5.3. Saran

Setelah melakukan penelitian mengenai *herding behavior* dalam keputusan struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan periode 2011 – 2015, maka peneliti memiliki beberapa saran untuk peneliti selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

- a. Reputasi untuk mengklasifikasi perusahaan sebagai *leader* berdasarkan nilai aset belum sempurna. Dasar klasifikasi lain yang bisa dipertimbangkan adalah profitabilitas, kemampuan manajerial, peringkat kredit, dan biaya modal.
- b. Berdasarkan segi topiknya, *herding* adalah perilaku. Pengujian perilaku dengan data primer, eksperimen atau survei, dapat lebih menggambarkan perilaku yang sesungguhnya daripada pendekatan data sekunder.
- c. Memperluas objek penelitian, bukan hanya perusahaan sektor pertambangan saja tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Serta menambahkan periode penelitian, agar hasil yang diperoleh penelitian selanjutnya memiliki tingkat keakuratan yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. Teori dan Praktek Manajemen Keuangan. Yogyakarta. Penerbit ANDI.
- Baker, Malcolm, and Jeffrey Wurgler. 2002. *Market Timing and Capital Structure*. *Journal of Finance* Vol.57, pp.1-32.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2013. Manajemen Keuangan II. Jakarta: Salemba Empat.
- Brown, Nerissa, C.; Kelsey D.; Wei; dan Wermers, Russ. 2006. *Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding, and Overreaction in Stock Prices*. *Published working paper*. University of Maryland.
- Chandra, Maximilian. 2012. Pengukuran dan Analisis Perilaku *Herding* Pada Saham IPO Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. *Thesis*, Jakarta: Universitas Indonesia.
- Dewi, Inggil Rovita, Siti Ragil Handayani dan Nila Firdausi Nuzula. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol.17, No. 1 Desember 2014.
- Faidah, Ika Alif. 2012. 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.
- Filbeck, G., R. F. Gornnan, and D.C. Preece, 1996. *Behavioral Aspects of The Intra-Industry Capital Structure Decision*. *Journal of Financial and Strategic Decision*, vol.9 no.2.
- Ghalandari, Kamal, Jafar Ghahremanpour. 2013. *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.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program SPSS Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hydansyah, Mochammad Nur. 2015. Analisis Perilaku *Herding* Pada Keputusan Struktur Modal. *Jurnal*. Jakarta: Indonesia Banking School.
- Kamaludin. 2011. Manajemen Keuangan. Bandung: Mandar Maju.
- Kusnaeni, Diah. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Barang Konsumsi di BEI. *Skripsi*. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Lestari, Puji. 2015. Analisis *Herding* Terhadap Keputusan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. *Skripsi*. Purwokerto: Universitas Muhammadiyah.
- Ningrum, O. L. 2015. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan. *Skripsi*. Palembang: Politeknik Negeri Sriwijaya.
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.

- Safithri, A. L. Dan Siregar, B. 2010. "Herding pada keputusan struktur modal". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Jilid 21. No.3.
- Scharfstein, David S. dan Jeremy, C. Stein. 1990. *Herd Behavior and Investment*. *American Economic Review*. 80, 465–479.
- Sen, Mehmet, Eda ORUC. 2009. *Behavioral Dimension of Cross-Sectoral Capital Structure Decisions: ISE (Istanbul Stock Exchange) Application*. *International Research Journal of Finance and Economic*. ISSN 1450-2887 Issue 28.
- Siregar, Eko Saut. 2012. Perilaku *Herding* Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Jogjakarta: Univerditas Gajah Mada.
- Ticoalu, Rouben Meldrick Andrew. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Di Sektor Agriculture Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah*. Vol 2, No. 2.
- Tristantyo, Rajendra Wisnu, 2014. Analisis Perilaku *Herding* Berdasarkan Tipe Investor dalam Kepemilikan Saham (Studi Kasus pada Saham LQ-45 Periode Januari 2009-Juni 2014). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Welch, Ivo .1996. *Herding Among Security Analysts*. *Working Paper*. University of California, Los Angeles.
- Wibowo, Seto Eddy. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro: Semarang.
- <http://www.koran-sindo.com/news.php?r=2&n=6&date=2015-09-28>, diakses tanggal 06 Juni 2017, pukul 13:00.
- <http://www.pwc.com/id/en/media-centre/pwc-in-news/2016/indonesian/pwc---tahun-2015-sebagai-tahun-terburuk-bagi-sektor-pertambangan.html>, diakses tanggal 26 Juni, pukul 10:00.
- <http://keuanganperilaku.blogspot.co.id/2011/10/perilaku-meniru-dalam-ekonomi.html>, diakses tanggal 18 Juni 2017, pukul 15:00.

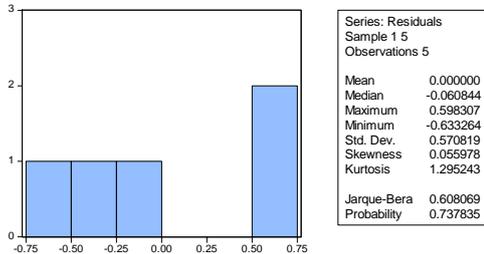
Lampiran 1

Daftar Nama Sampel Perusahaan

No	Kode	Sektor Pertambangan	Status
1	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	<i>Leader</i>
2	ARII	PT Atlas Resources Tbk	<i>Follower</i>
3	BYAN	PT Bayan Resources Tbk	<i>Follower</i>
4	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	<i>Follower</i>
5	DEWA	PT Darma Henwa Tbk	<i>Follower</i>
6	DOID	PT Delta Dunia Makmur Tbk	<i>Follower</i>
7	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk	<i>Follower</i>
8	HRUM	PT Harum Energy Tbk	<i>Follower</i>
9	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	<i>Follower</i>
10	PKPK	PT Perdana Karya Perkasa Tbk	<i>Follower</i>
11	PTRO	PT Petrosea Tbk	<i>Follower</i>
12	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk	<i>Follower</i>
13	CTTH	PT Citatah Tbk	<i>Follower</i>
14	MITI	PT Mitra Investindo Tbk	<i>Follower</i>
15	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	<i>Follower</i>
16	DKFT	PT Central Omega Resources Tbk	<i>Follower</i>
17	CITA	PT Cita Mineral Investindo Tbk	<i>Follower</i>
18	SMRU	PT Smr Utama Tbk	<i>Follower</i>
19	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	<i>Follower</i>
20	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	<i>Follower</i>
21	RUIS	PT Radiant Utama Interinsco Tbk	<i>Follower</i>
22	ARTI	PT Ratu Prabu Energy Tbk	<i>Follower</i>
23	ESSA	PT Surya Esa Perkasa Tbk	<i>Follower</i>
Total		23 Perusahaan	

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Lampiran 2



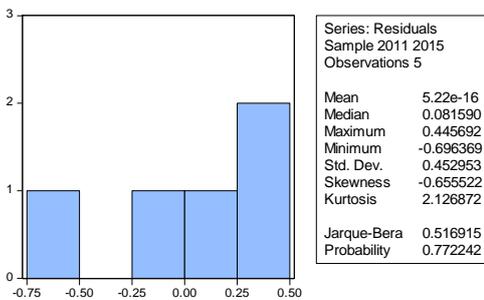
Gambar IV.2

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

ARII

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan

Eviews9



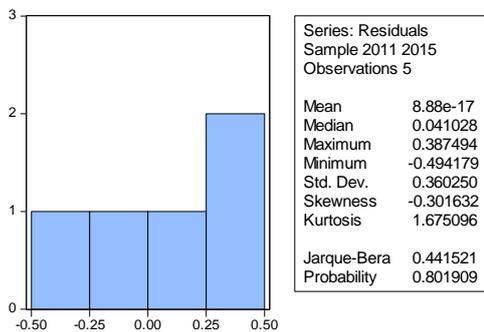
Gambar IV.3

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

BYAN

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan

Eviews9



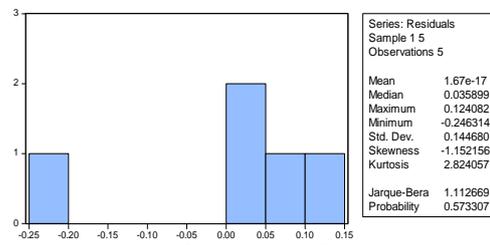
Gambar IV.4

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

PTBA

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan

Eviews9



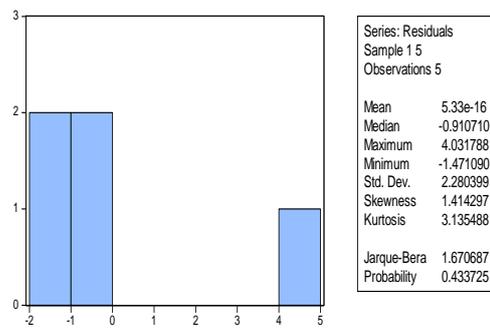
Gambar IV.5

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

DEWA

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan

Eviews9



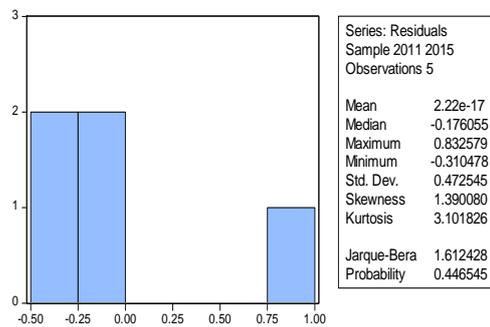
Gambar IV.6

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

DOID

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan

Eviews9



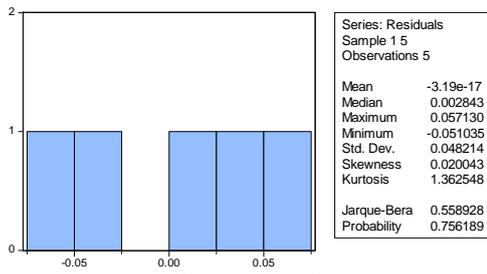
Gambar IV.7

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

GEMS

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan

Eviews9

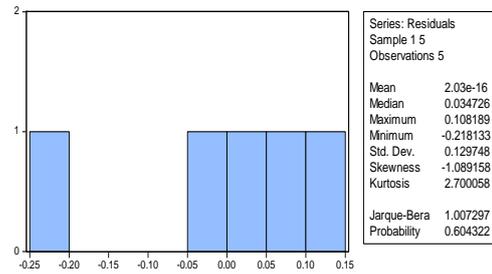


Gambar IV.8

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

HRUM

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

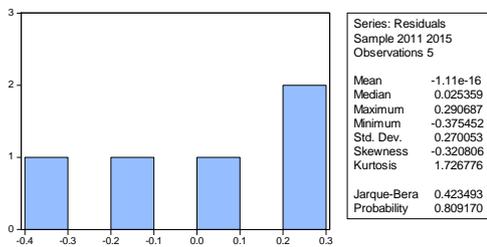


Gambar IV.11

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

PTRO

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

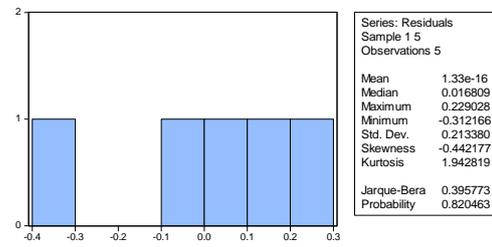


Gambar IV.9

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

ITMG

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

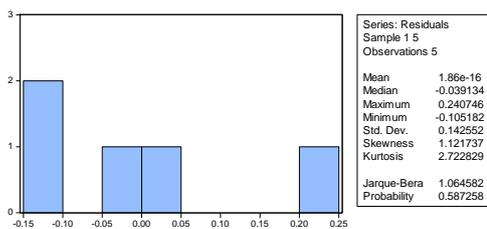


Gambar IV.12

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

KKGI

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

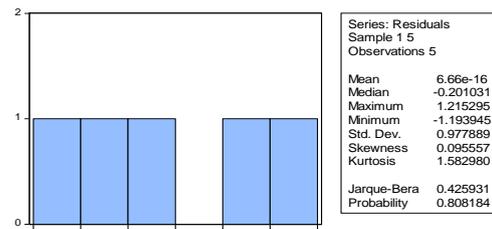


Gambar IV.10

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

PKPK

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

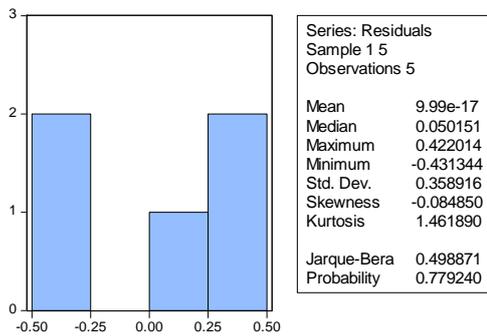


Gambar IV.13

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

CTTH

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

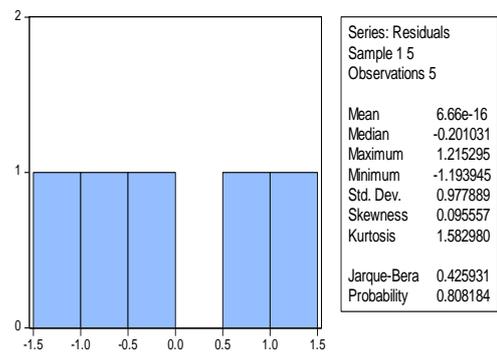


Gambar IV.14

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

MITI

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

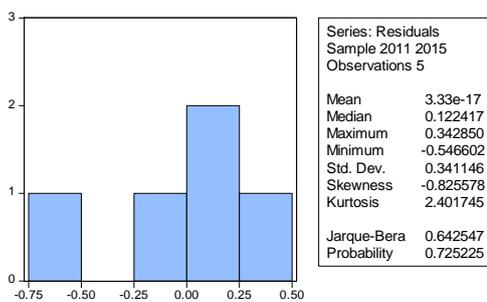


Gambar IV.17

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

CITA

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

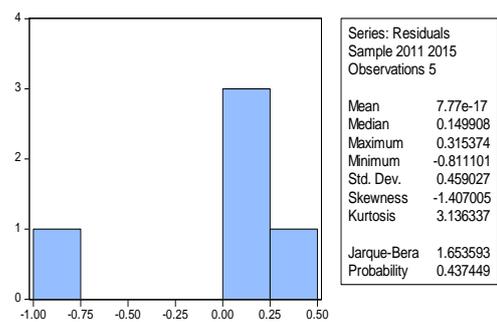


Gambar IV.15

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

ANTM

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

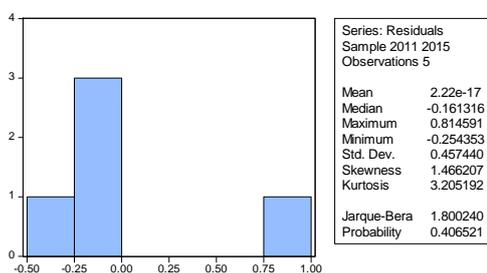


Gambar IV.18

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

SMRU

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

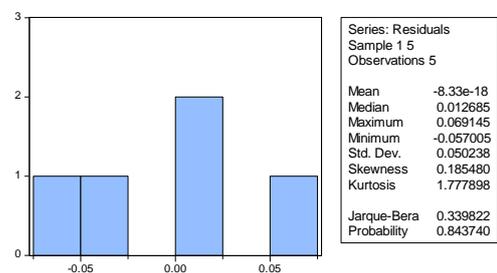


Gambar IV.16

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

DKFT

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

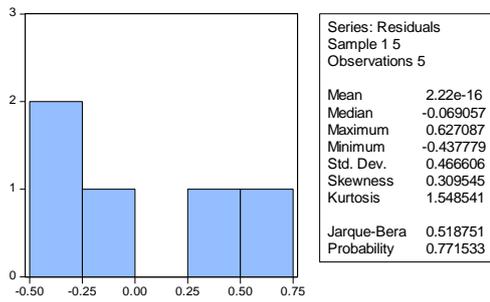


Gambar IV.19

Hasil Uji Normalitas Herding Reputation

TINS

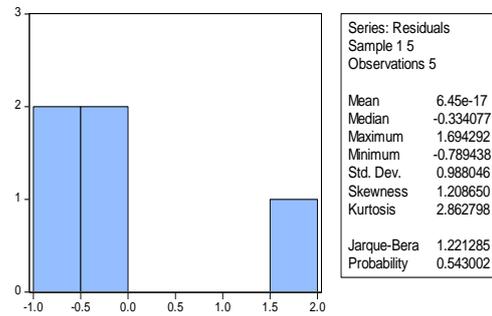
Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9



Gambar IV.20

**Hasil Uji Normalitas *Herding Reputation*
MEDC**

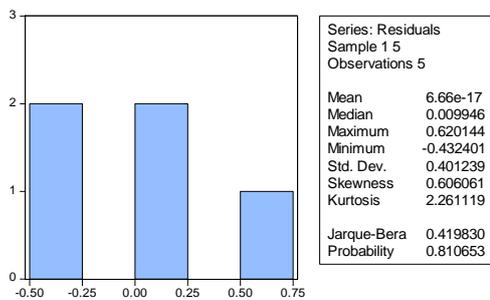
Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9



Gambar IV.23

**Hasil Uji Normalitas *Herding Reputation*
ESSA**

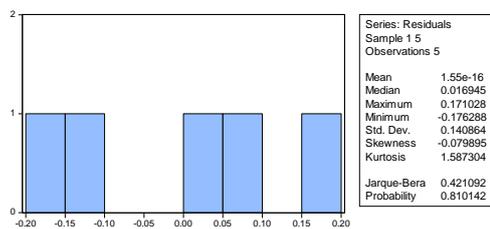
Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9



Gambar IV.21

**Hasil Uji Normalitas *Herding Reputation*
RUIS**

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9



Gambar IV.22

**Hasil Uji Normalitas *Herding Reputation*
ARTI**

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews9

Lampiran 3

Tabel IV.3
Uji Autokorelasi *Herding Reputation ARII*

R-squared	0.698293	Mean dependent var	1.712000
Adjusted R-squared	0.597724	S.D. dependent var	1.039216
S.E. of regression	0.659125	Akaike info criterion	2.293367
Sum squared resid	1.303337	Schwarz criterion	2.137142
Log likelihood	-3.733418	Hannan-Quinn criter.	1.874075
F-statistic	6.943428	Durbin-Watson stat	2.468545
Prob(F-statistic)	0.077987		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.4
Uji Autokorelasi *Herding Reputation BYAN*

R-squared	0.716984	Mean dependent var	2.284000
Adjusted R-squared	0.622645	S.D. dependent var	0.851428
S.E. of regression	0.523026	Akaike info criterion	1.830802
Sum squared resid	0.820667	Schwarz criterion	1.674577
Log likelihood	-2.577004	Hannan-Quinn criter.	1.411510
F-statistic	7.600107	Durbin-Watson stat	2.102945
Prob(F-statistic)	0.070339		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.5
Uji Autokorelasi *Herding Reputation PTBA*

R-squared	0.272002	Mean dependent var	0.798000
Adjusted R-squared	0.029336	S.D. dependent var	0.422220
S.E. of regression	0.415981	Akaike info criterion	1.372821
Sum squared resid	0.519121	Schwarz criterion	1.216596
Log likelihood	-1.432052	Hannan-Quinn criter.	0.953529
F-statistic	1.120889	Durbin-Watson stat	2.425365
Prob(F-statistic)	0.367427		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.6
Uji Autokorelasi *Herding Reputation DEWA*

R-squared	0.119379	Mean dependent var	0.562000
Adjusted R-squared	-0.174161	S.D. dependent var	0.154175
S.E. of regression	0.167062	Akaike info criterion	-0.451725
Sum squared resid	0.083729	Schwarz criterion	-0.607950
Log likelihood	3.129313	Hannan-Quinn criter.	-0.871017
F-statistic	0.406686	Durbin-Watson stat	1.735570
Prob(F-statistic)	0.568996		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.7
Uji Autokorelasi *Herding Reputation DOID*

R-squared	0.180412	Mean dependent var	10.94800
Adjusted R-squared	-0.092784	S.D. dependent var	2.518912
S.E. of regression	2.633178	Akaike info criterion	5.063435
Sum squared resid	20.80088	Schwarz criterion	4.907210
Log likelihood	-10.65859	Hannan-Quinn criter.	4.644143
F-statistic	0.660375	Durbin-Watson stat	2.483577
Prob(F-statistic)	0.475925		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.8
Uji Autokorelasi *Herding Reputation GEMS*

R-squared	0.088875	Mean dependent var	0.494000
Adjusted R-squared	-0.214833	S.D. dependent var	0.495056
S.E. of regression	0.545648	Akaike info criterion	1.915487
Sum squared resid	0.893194	Schwarz criterion	1.759262
Log likelihood	-2.788718	Hannan-Quinn criter.	1.496195
F-statistic	0.292634	Durbin-Watson stat	2.471149
Prob(F-statistic)	0.626122		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.9
Uji Autokorelasi *Herding Reputation HRUM*

R-squared	0.571898	Mean dependent var	0.226000
Adjusted R-squared	0.429198	S.D. dependent var	0.073689
S.E. of regression	0.055673	Akaike info criterion	-2.649477
Sum squared resid	0.009298	Schwarz criterion	-2.805702
Log likelihood	8.623692	Hannan-Quinn criter.	-3.068769
F-statistic	4.007680	Durbin-Watson stat	2.336920
Prob(F-statistic)	0.139067		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.10
Uji Autokorelasi *Herding Reputation ITMG*

R-squared	0.669781	Mean dependent var	0.650000
Adjusted R-squared	0.559708	S.D. dependent var	0.469947
S.E. of regression	0.311831	Akaike info criterion	0.796462
Sum squared resid	0.291715	Schwarz criterion	0.640237
Log likelihood	0.008846	Hannan-Quinn criter.	0.377170
F-statistic	6.084890	Durbin-Watson stat	2.402747
Prob(F-statistic)	0.090324		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.11
Uji Autokorelasi *Herding Reputation PKPK*

R-squared	0.458535	Mean dependent var	1.186000
Adjusted R-squared	0.278046	S.D. dependent var	0.193727
S.E. of regression	0.164605	Akaike info criterion	-0.481358
Sum squared resid	0.081285	Schwarz criterion	-0.637583
Log likelihood	3.203394	Hannan-Quinn criter.	-0.900650
F-statistic	2.540523	Durbin-Watson stat	1.536539
Prob(F-statistic)	0.209214		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

Tabel IV.12
Uji Autokorelasi *Herding Reputation PTRO*

R-squared	0.542539	Mean dependent var	1.520000
Adjusted R-squared	0.390052	S.D. dependent var	0.191833
S.E. of regression	0.149820	Akaike info criterion	-0.669588
Sum squared resid	0.067338	Schwarz criterion	-0.825813
Log likelihood	3.673971	Hannan-Quinn criter.	-1.088880
F-statistic	3.557941	Durbin-Watson stat	1.736631
Prob(F-statistic)	0.155730		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews9

RIWAYAT HIDUP PENULIS



Heshi Geshia Fitrinanda, lahir di Tangerang, 7 April 1994. Penulis merupakan anak ketiga dari H. Herwan Effendi, S.sos dan Siti Hadijah. Saat ini penulis tinggal di Jl. Dayung IV.E No.25 RT.007/RW.005, Kelapa Dua - Tangerang. Pendidikan penulis dimulai dari taman kanak-kanak (TK) TK Putra IX lulus tahun 2001, kemudian melanjutkan ke sekolah dasar (SD) Negeri PB Kelapa Dua Tangerang lulus tahun 2007, kemudian melanjutkan ke sekolah tingkat menengah pertama (SMP) Negeri 13 Tangerang lulus tahun 2010, lalu penulis melanjutkan ke sekolah menengah kejuruan (SMK) Negeri 1 Tangerang. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan kuliah di Universitas Negeri Jakarta Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Konsentrasi Keuangan angkatan 2013 melalui jalur SBMPTN.

Penulis memiliki pengalaman Praktik Kerja Lapangan di PT Pertamina (Persero) sebagai *analyst financial* sesuai dengan konsentrasi penulis yaitu keuangan.

Pengalaman organisasi kampus yang pernah dilalui penulis yaitu sebagai Staff Divisi Public Relation Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJM) Manajemen pada tahun 2013-2014, dan menjadi Supervisor Divisi Public Relation Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJM) Manajemen pada tahun 2014-2015. Serta Staff Divisi Lingkungan Generasi Baru Indonesia (GenBI) pada tahun 2016.