

***LEVERAGE* DAN PERILAKU *HERDING* DI KAWASAN
ASEAN-5 DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
SKRIPSI**

PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN

DEPARTEMEN MANAJEMEN



DIAJUKAN OLEH:

BALKHIS ALDILA BATUBARA

NIM : 041811233045

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS AIRLANGGA

SURABAYA

2022

SKRIPSI

***LEVERAGE DAN PERILAKU HERDING DI KAWASAN ASEAN-5 DENGAN
CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI***

DIAJUKAN OLEH

BALKHIS ALDILA BATUBARA

NIM : 041811233045

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH:

DOSEN PEMBIMBING,



NUGROHO SASIKIRONO, SE., MM.,
NIP. 196908191998021001

TANGGAL: 6 Desember 2022

KETUA PROGRAM STUDI,



Dr. DIEN MARDHIYAH, SE., M.Si.
NIP. 197211181999032001

TANGGAL: 6 Desember 2022

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya, (Balkhis Aldila Batubara, 041811233045), menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatas namakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (plagiarism) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam Skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis Skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 03 NOVEMBER 2022



Balkhis Aldila Batubara
NIM: 041811233045

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Subhanahu wata'ala yang telah memberikan penulis waktu, kekuatan, kesabaran, kemudahan dan tentunya kesehatan untuk dapat menyelesaikan skripsi. Skripsi dengan judul “*Leverage dan Perilaku Herding di Kawasan ASEAN-5 dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*” disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana (S1) Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

Selama penyelesaian studi dan penulisan skripsi ini, penulis memperoleh banyak bantuan baik langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Mohammad Nasih, SE., MT., Ak selaku Rektor Universitas Airlangga.
2. Prof. Dr. Dian Agustia, SE., M.Si., Ak., CMA., CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
3. Dr. Gancar Candra Permananto, SE., M.Si. Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
4. Dr. Dien Mardhiyah, SE., M.Si. selaku Koordinator Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
5. Bapak Nugroho Sasikirono, SE. MM. selaku Dosen Pembimbing yang bersedia meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan nasehat dan saran dalam penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Dian Ekowati, SE., M.Si., M.App.Com.(OrgChg), Ph.D. selaku Dosen Wali yang telah memberikan bimbingan, saran, dan bantuan selama penulis menempuh studi S1 Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
7. Bapak Dr. Rahmat Setiawan, SE., MM. selaku Koordinator Asisten Dosen semester Gasal-Genap Tahun Ajaran 2020-2021 serta semester Gasal 2021. Terima kasih atas kesempatan yang diberikan kepada penulis untuk memiliki pengalaman menjadi asisten dosen mata kuliah Manajemen Keuangan 1.
8. Bapak Dr. Windijarto, SE., MBA. dan Bapak Mochamad Badowi, SM., MBA Terima kasih atas kesempatan yang diberikan kepada penulis untuk belajar mengaplikasikan ilmu manajemen keuangan.
9. Seluruh Dosen Manajemen lainnya yang tidak akan cukup jika penulis sebutkan satu per-satu dalam kata pengantar. Terima kasih banyak penulis ucapkan atas ilmu dan informasi yang diberikan. Rasa syukur penulis ucapkan karena pernah menjadi mahasiswa Prodi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
10. Staf Departemen Manajemen, Staf Akademik dan Kemahasiswaan FEB UNAIR. Terima kasih atas bantuan yang kalian berikan kepada penulis selama perkuliahan. Terima kasih telah memberikan bantuan kepada penulis untuk dapat memperoleh beasiswa PPA dan beasiswa Bank Indonesia.
11. Kedua orang tua penulis, Bapak Mohammad Ali Gunung Batubara., S.Pd., S.H dan Ibu Fedika Vivianti Wati, S.Pd. Rasa syukur tiada henti penulis

ucapkan karena terlahir menjadi anak kalian. Terima kasih telah percaya bahwa penulis dapat melewati setiap ujian hidup yang diberikan Allah Subhanahu wata'ala. Skripsi ini penulis persembahkan dan menjadi salah satu bentuk tanggung jawab penulis kepada kalian.

12. Saudara penulis, Gilang Aldi Maulana Batubara. Rasa syukur juga penulis ucapkan karena memiliki anda sebagai saudara penulis. Terima kasih telah sabar selama menjadi saudara penulis. Doa baik dari penulis untukmu, semoga sukses dan bahagia selalu.
13. Teman-teman satu bimbingan penulis, Arka, Viona, Rania, Erina, Febby dan Salsa, terima kasih atas dukungan dan saran yang diberikan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan skripsi. Semoga sukses dan bahagia selalu.
14. Teman-teman asisten dosen MK 1 dan MK 2 periode gasal-genap Tahun Ajaran 2020-2021, serta periode gasal Tahun Ajaran 2021-2022. Mas Ziyen, Mbak Rahmi, Rani, Cindy, Nabilla, Nabilah, Dewi, Rio, Denis dan teman asisten dosen lainnya. Terima kasih atas arahan, dukungan, dan saran yang diberikan kepada penulis dalam menjalankan tugas sebagai asisten dosen. Semoga sukses dan bahagia selalu.
15. Mey Purnama Sari, Yulita Mega Asmara, Norzienti, dan Martinah yang menjadi kenalan pertama dalam dunia perkuliahan, terima kasih hingga kini tetap bersama-sama dengan penulis menjadi sahabat baik. Rismalia, Putri Widayanti dan Dewayu Raj'Putri yang kemudian menjadi kenalan berikutnya dan hingga kini menjadi sahabat baik yang mau mendengarkan curhatan penulis. Andika Setia Pratama dan Fatkhur Riza yang dengan baik menerima penulis untuk menjadi teman dalam beberapa mata kuliah yang sulit. Kak Abby dan Mbak Risma selaku kakak kelas SMA dan kakak tingkat kuliah yang mau meminjamkan buku kuliah kepada penulis serta memberikan saran-saran dan masukan untuk dapat menjalani perkuliahan dengan baik. Serta teman-teman lain dari prodi S1 Manajemen yang tidak dapat penulis sebutkan satu per-satu, terima kasih telah menjadi teman baik selama empat tahun ini. Manajemen! *Spirit, Unity, and Pride*.
16. Teman-teman GenBI Periode 2021, salah satunya Diska Ayu Nur Aini yang juga telah menjadi teman penulis sejak tahun pertama SMA hingga kini. Terima kasih atas arahan, saran, dukungan yang diberikan kepada penulis untuk dapat aktif dalam Komunitas GenBI UNAIR dan memberikan sedikit kontribusi pada Bank Indonesia selaku penyelenggara beasiswa.
17. Teman-teman Organisasi Mahasiswa E-Radio yang menjadi teman pertama penulis dalam kehidupan berorganisasi. Terima kasih atas kesempatan yang diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari penyusunan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Adapun kesalahan dan kekurangan, penulis memohon maaf serta bersedia menerima kritikan yang membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat.

Surabaya, 3 Oktober 2022

Penulis

Leverage dan Perilaku Herding di Kawasan Asean-5 dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi

Balkhis Aldila Batubara

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya perilaku *herding* yang dilakukan manajer keuangan perusahaan dalam menentukan total utang dan tingkat utang jangka panjang perusahaan. Perilaku *herding* dilakukan manajer keuangan dengan meniru total utang dan tingkat utang jangka panjang perusahaan *peer* serta perusahaan *leader* pada satu industri yang sama. Adanya perilaku *herding* pada penelitian ini dapat ditunjukkan melalui hasil signifikan dari analisis pengaruh *leverage* perusahaan *peer* dan perusahaan *leader* terhadap *leverage* perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi. Terdapat dua model utama yang digunakan, yakni Model *Peer* dan Model *Leader-Follower* yang masing-masing model terdiri dari dua model dengan variabel independen dan variabel kontrol serta dua model dengan variabel independen, variabel moderasi, serta variabel kontrol. Pada Model *Peer*, variabel independen yang digunakan adalah *average total leverage* dan *average long term leverage* sedangkan pada Model *Leader Follower*, variabel independen yang digunakan adalah *average total leverage leader firm* dan *average long term leverage leader firm*. Kemudian variabel moderasi untuk kedua model adalah *corporate governance* yang dihitung menggunakan *board size*, *board independence*, dan *audit committee*. Terakhir terdapat variabel kontrol untuk kedua model yang terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibilitas, *market to book ratio*, inflasi, dan *GDP growth*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan 326 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek masing-masing negara di kawasan ASEAN-5 untuk periode 2015-2019. Hasil analisis dan pengujian model menunjukkan jika manajer keuangan melakukan perilaku *herding* dalam penentuan total utang dan tingkat utang jangka panjang perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari adanya pengaruh positif *average total leverage* terhadap *total leverage* perusahaan, pengaruh positif *average long term leverage* terhadap *long term leverage* perusahaan, dan pengaruh positif *average total leverage leader firm* terhadap *total leverage* perusahaan. Kemudian, *board size*, *board independence*, dan *audit committee* memberikan efek moderasi pada pengaruh *average long term leverage* dan *average long term leverage leader firm* pada *long term leverage* perusahaan. Terakhir, beberapa variabel kontrol yang berpengaruh terhadap *total leverage* dan *long term leverage* diantaranya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibilitas, *market to book ratio*, dan *GDP growth*.

Kata kunci: Perilaku *Herding*, Model *Peer*, Model *Leader-Follower*, *Total Leverage*, *Long Term Leverage*, *Corporate Governance*

Leverage and Herding Behavior in The Asean-5 Region with Corporate Governance as Moderation Variable

Balkhis Aldila Batubara

ABSTRACT

This Study aims to attest the existence of herding behavior by company's financial managers in determine company total debt and total long term debt. Herding behavior undertake by financial managers by imitate level of total debt and total long term debt of peer companies and leader companies in the same industry. The existence of herding behavior in this study represent through significant result from the analysis of impact between leverage of peer companies and leader companies on company's leverage. This study uses quantitative approach with multiple linear regression analysis and moderated regression analysis techniques. There are two main model applied, the first model is Peer Model and the second is Leader-Follower Model. Each model consisting of two model with independent and control variables and two model with independent variable, moderating variable and control variables. In the Peer Model, average total leverage and average long term leverage apply as independent variable, while average total leverage leader firm and average long term leverage leader firm apply as independent variable of Leader-Follower Model. Then the moderating variable of both models is corporate goernance which is measures by board size, board independence, and audit committee. There are control variables for both models that include profitability, firm size, tangibility, market to book ratio, inflation, and GDP growth. Sample of this study are 326 manufacturing companies that listed on stock exchange of each country in ASEAN-5 region with a period of 2015-2019. The result of model analysis and testing is financial managers exhibit herding behavior in determine the company's total debt and total long term debt. It represent from the positive effect of average total leverage on the company's total leverage, positive effect of average long term leverage on company's long term leverage, and positive effect of average total leverage leader firm on company's total leverage. Then board size, board independence and audit committee exhibit moderating effect on the effect of average long term leverage and average long term leverage leader firm on company's long term leverage. Lastly, several control variables that affect to company's total leverage and long term leverage that including profitability, firm size, tangibility, market to book ratio, and GDP growth.

Keywords: Herding Behavior, *Peer Model*, *Leader-Follower Model*, Total Leverage, Long Term Leverage, Corporate Governance.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	0
HALAMAN PENGESAHAN	i
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	ii
KATA PENGANTAR	iii
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Struktur Modal dan Pengukurannya	10
2.1.2 Perilaku <i>Herding</i> Pada Keputusan Struktur Modal dan Pengukurannya	12
2.1.3 <i>Corporate Governance</i> dan Pengukurannya.....	18
2.1.4 Pengaruh <i>Leverage</i> Perusahaan <i>Peer</i> Terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan 24	
2.1.5 Efek Moderasi <i>Corporate Governance</i> pada Pengaruh <i>Leverage</i> Perusahaan <i>Peer</i> Terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	26
2.1.6 Variabel Kontrol dan Pengaruhnya Terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan 28	
2.1.6.1 Profitabilitas	29
2.1.6.2 Ukuran Perusahaan.....	30

2.1.6.3	Tangibilitas.....	32
2.1.6.4	<i>Market to Book Ratio</i>	34
2.1.6.5	Inflasi.....	36
2.1.6.6	<i>Gross Domestic Product Growth</i>	38
2.2	Penelitian Sebelumnya	39
2.3	Hipotesis.....	42
2.3.1	Hipotesis Penelitian untuk Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	42
2.3.2	Hipotesis Penelitian untuk Efek Moderasi <i>Corporate Governance</i> Pada Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.....	42
2.4	Model Analisis	44
2.5	Kerangka Berpikir	49
BAB 3 METODE PENELITIAN		51
3.1	Pendekatan Penelitian	51
3.2	Identifikasi Variabel.....	51
3.3	Definisi Operasional Variabel.....	52
3.4	Jenis dan Sumber Data	56
3.5	Prosedur Pengumpulan Sampel.....	56
3.6	Prosedur Pengumpulan Data	57
3.7	Teknik Analisis Data.....	57
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN		69
4.1	Gambaran Umum dan Objek Penelitian.....	69
4.2	Deskripsi Hasil Penelitian	70
4.3	Uji Asumsi Klasik	80
4.4	Analisis Model dan Pengujian Model	82
4.5	Pembahasan Penelitian.....	93
4.5.1	Pengaruh <i>Leverage</i> Perusahaan <i>Peer</i> Terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	93
4.5.2	Pengaruh <i>Leverage</i> Perusahaan <i>Leader</i> Terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	95

4.5.3	Efek Moderasi <i>Corporate Governance</i> pada Pengaruh <i>Leverage</i> Perusahaan <i>Peer</i> Terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	96
4.5.3.1	Efek Moderasi <i>Board Independence</i> Pada Pengaruh <i>Average Long Term Leverage</i> Terhadap <i>Long Term Leverage</i> Perusahaan	96
4.5.3.2	Efek Moderasi <i>Audit Committee</i> Pada Pengaruh <i>Average Long Term Leverage</i> Terhadap <i>Long Term Leverage</i> Perusahaan	97
4.5.4	Efek Moderasi <i>Corporate Governance</i> pada Pengaruh <i>Leverage</i> Perusahaan <i>Leader</i> Terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan.....	98
4.5.4.1	Efek Moderasi <i>Board Size</i> Pada Pengaruh <i>Average Long Term Leverage Leader Firm</i> Terhadap <i>Long Term Leverage</i> Perusahaan.....	98
4.5.4.2	Efek Moderasi <i>Board Independence</i> Pada Pengaruh <i>Average Long Term Leverage Leader Firm</i> Terhadap <i>Long Term Leverage</i> Perusahaan	100
4.5.4.3	Efek Moderasi <i>Audit Committee</i> Pada Pengaruh <i>Average Long Term Leverage Leader Firm</i> Terhadap <i>Long Term Leverage</i> Perusahaan	102
4.5.5	Variabel Kontrol dan Pengaruhnya Terhadap <i>Leverage</i> Perusahaan	103
4.5.5.1	Profitabilitas	103
4.5.5.2	Ukuran Perusahaan.....	104
4.5.5.3	Tangibilitas.....	104
4.5.5.4	<i>Market to Book ratio</i>	105
4.5.5.5	Inflasi.....	105
4.5.5.6	<i>Gross Domestic Product Growth</i>	106
BAB 5	PENUTUP	108
5.1	Simpulan.....	108
5.2	Saran.....	112
DAFTAR PUSTAKA		113
LAMPIRAN		117

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian untuk Model <i>Peer</i>	71
Tabel 4. 2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian untuk Model <i>Leader-Follower</i>	71
Tabel 4. 3 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model <i>Peer</i>	84
Tabel 4. 4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model <i>Leader-Follower</i>	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Presentase Utang Korporasi Terhadap GDP Pada Negara <i>Emerging Market</i> Tahun 2008-2018	1
Gambar 1. 2 Total Utang Korporasi Negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand Tahun 2008-2018 dalam Miliar USD	2
Gambar 1. 3 Rata-rata Skor <i>Corporate Governance</i> Berdasarkan Negara di Kawasan ASEAN-5	6
Gambar 4. 1 Persentase Persebaran Data Observasi Penelitian.....	69