

Peran *Market Timing* Ekuitas, dan Strategi Korporasi dalam Menentukan Struktur Modal Perusahaan

Aditya Achmad Rakim^{1*}

¹Program Studi Perbankan dan Keuangan, Politeknik Negeri Balikpapan

*aditya.achmad@poltekba.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to corporate strategies in terms of liquidity and growth is expected to increase the confidence of shareholders upon issuance of equity so that the firm has a low capital structure. Population data used are the financial statements of the companies listed in the Index IHSG period 2009-2017. The results of the analysis of the data rights issue period 2010-2016 shows that the equity market timing and capital structure is not supported. The test results influence the interaction between equity market timing and liquidity to capital structure shows that the higher of liquidity of the company has higher leverage. Meanwhile, companies that issue stock when prices are high and have a high asset growth, the company has a capital structure that is low as high.

Keywords : Right issue, Equity market timing, Capital structure, Liquidity, Growth

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah dengan adanya strategi korporasi dari segi likuiditas dan pertumbuhan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham saat penerbitan ekuitas sehingga perusahaan memiliki struktur modal yang rendah. Data populasi yang digunakan adalah laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IHSG periode 2009-2017. Hasil data analisis setahun setelah periode *right issue* 2010-2016 menunjukkan bahwa *equity market timing* dan struktur modal tidak terdukung. Hasil uji pengaruh interaksi antara *equity market timing* dan likuiditas terhadap struktur modal menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi. Sedangkan, perusahaan yang menerbitkan modal ketika harga tinggi dan memiliki pertumbuhan aset yang tinggi maka perusahaan memiliki struktur modal yang tinggi pula.

Kata kunci : Right issue, Equity market timing, Struktur modal, Likuiditas, Pertumbuhan

1. Pendahuluan

Persaingan bisnis yang semakin meningkat menuntut manajer perusahaan untuk selalu dapat meningkatkan kinerja perusahaannya terutama untuk perusahaan-perusahaan yang telah *go public*. Pendanaan dari hutang dan ekuitas perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan disebut sebagai struktur permodalan (atau struktur keuangan), hal ini sangat penting untuk setiap organisasi bisnis karena akan meningkatkan nilai perusahaan (Abor, 2007). Kebutuhan modal perusahaan dapat diperoleh dari sumber internal (berupa modal kerja), selain itu perusahaan juga dapat mencari sumber modal yang diperoleh dari sumber eksternal yaitu berupa utang perusahaan. Kayhan dan Titman (2007) mengindikasikan perusahaan menerbitkan ekuitas ketika harga saham tinggi, melalui konsep *market timing* perusahaan cenderung menunjukkan adanya peluang manajer mengambil keuntungan ketika harga saham tinggi melalui penerbitan modal.

Penelitian Baker dan Wurgler (2002) menyebutkan bahwa *market to book ratio* berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* yakni keputusan pendanaan perusahaan dari hutang akan lebih rendah saat perusahaan menerbitkan. Hal ini menunjukkan, perusahaan yang

meningkatkan pendanaan modalnya ketika nilai pasar tinggi maka perusahaan cenderung memiliki *leverage* rendah. Berdasarkan hal tersebut keputusan pendanaan perusahaan dari liabilitasnya yang tinggi atau rendah dapat ditentukan dari waktu atau kondisi pasar modal. Hovakimian (2006) menemukan adanya perbedaan hasil pengujian atas *market timing theory* terhadap struktur modal. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara kondisi pasar modal dengan struktur modal.

Perusahaan perlu memiliki strategi korporasi yang mendorong manajer membuat keputusan untuk memenuhi kepentingan *stakeholder* sehingga dapat menghasilkan pemaksimalan *profit* jangka panjang (Chatoth dan Olsen, 2007). Dimensi dari strategi korporasi adalah pertumbuhan dan likuiditas, hal tersebut harus diputuskan dalam bisnis mana akan berinvestasi dan bagaimana likuiditas aset perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Strategi korporasi tersebut ditinjau berdasarkan dari segi tingginya likuiditas, menunjukkan bahwa jika likuiditas kurang maka dapat mengurangi pula hilangnya kendali pemilik atau kerugian investasi modal jika dipandang dari sisi pemegang saham (Subramanyam dan Wild, 2009). Selain itu, peluang peningkatan pertumbuhan berhubungan dengan peningkatan harga saham ketika penawaran saham perdana sehingga hutangnya akan lebih rendah (Kayhan dan Titman, 2007).

Perkembangan literasi masyarakat terhadap praktik investasi yang baik dan optimal, serta didukung dengan kondisi perekonomian dalam negeri yang cukup stabil turut memberikan kontribusi *return* atas investasi saham tertinggi jika dibandingkan instrumen keuangan lainnya. Imbal hasil tercermin dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG):



Gambar 1. Pergerakan indeks IHSG
sumber: *Google Finance (IDX:COMPOSITE)*

Penguatan kinerja indeks IHSG ini juga dimanfaatkan oleh perusahaan dengan melakukan aksi korporasi berupa *right issue*. Namun, seberapa besar pengaruh dari aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut telah memberikan dampak bagi perkembangan serta pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Penelitian ini dilakukan untuk menguji adanya *market timing* ekuitas, strategi korporasi pada hubungan antara struktur modal yakni ketika perusahaan menerbitkan ekuitas terhadap struktur modal perusahaan yakni pendanaan dari segi hutangnya. Perusahaan dengan strategi korporasi yang tinggi diduga struktur modalnya rendah ketika penerbitan saham.

1.1. Telaah Teori

Struktur Modal

Struktur modal dapat diartikan sebagai kombinasi atau proporsi pendanaan jangka panjang permanen yang dapat terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Struktur modal dapat ditentukan oleh perusahaan baik dari jumlah hutang yang lebih besar atau yang lebih sedikit (Abor, 2007). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan saham *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan nilai saham (Margaretha, 2005).

Trade-Off Teori

Trade-off theory mengimplikasikan bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Namun dalam kenyataan, perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya, suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Kenaikan tingkat utang akan memunculkan biaya-biaya lainnya, biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang hutang dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya *biaya monitoring* (persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Pecking Order Theory

Pecking Order Teori mengimplikasikan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah (Myers, 2001).

Market Timing Theory

Memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham bagi perusahaan terbuka (tbk) dilakukan dengan memaksimalkan harga saham perusahaan. Tingginya harga ekuitas saham maka akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Perusahaan akan menerbitkan ekuitas pada saat nilai pasar tinggi dan akan membeli kembali ekuitas pada saat nilai pasar rendah (Baker dan Wurgler, 2002). Struktur modal dapat ditentukan oleh perusahaan baik dari jumlah hutang yang lebih besar atau yang lebih sedikit (Abor, 2007). Suatu aktivitas bisnis, menentukan struktur modal yang tepat merupakan tantangan bagi para eksekutif perusahaan, karena dengan keputusan tersebut perusahaan akan memperoleh dana dengan biaya modal yang minimal dengan hasil yang maksimal, khususnya dalam menciptakan nilai perusahaan.

Equity Market Timing

Aktifitas *market timing* dalam pendanaan perusahaan sebagai suatu bentuk praktik dengan menerbitkan modal tergantung biaya ekuitas relatif. Jika biaya ekuitas relatif lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal lain perusahaan lebih menyukai menerbitkan ekuitas. Aktifitas *Market Timing* merujuk pada aktifitas adanya kecenderungan bagi perusahaan untuk menerbitkan ekuitas pada saat *market to book* tinggi karena hal tersebut memberikan insentif bagi perusahaan berupa *overvaluation* pada saham yang diterbitkan (Mahajan dan Tartaroglu, 2008). Perusahaan melakukan hal tersebut untuk mendapatkan penghematan biaya yang dikeluarkan atas penerbitan saham, sehingga *equity market timing* menjadi salah satu cara yang tepat dalam memperoleh modal. Umumnya pada saat kondisi pasar yang baik seperti ini, perusahaan menerbitkan ekuitas

untuk memanfaatkan kondisi tersebut, hal ini dikarenakan pasar yang baik pada harga saham akan cenderung *mispricing* baik *overvalued* atau *undervalued*. Namun sebaliknya, pada saat pada kondisi pasar yang buruk, perusahaan cenderung akan memprioritaskan menerbitkan utang karena dirasa pasar ekuitas tidak akan memberikan tingkat *return* yang baik maka perusahaan lebih memilih utang daripada ekuitas sebagai sumber pendanaan.

Strategi Korporasi.

Strategi korporasi berhubungan dengan tugas-tugas yang membutuhkan pemahaman tentang keseluruhan korporasi seperti membentuk visi perusahaan, mencari formula untuk memperoleh profitabilitas maksimum (Majluf, 1996). Strategi korporasi mendorong manajemen untuk memaksimalkan profit jangka panjang dan *return* yang diterima pemegang saham yang dibagi menjadi dua yakni pertumbuhan dan likuiditas (Chathoth dan Olsen, 2007). Strategi korporasi jika ditinjau dari segi pertumbuhan memiliki peran cukup signifikan dalam menentukan komposisi hutang dan modalnya akan memiliki pengaruh pada sedikitnya risiko yang akan diterima perusahaan (Awan, Bhatti, Ali dan Qureshi, 2010), jika perusahaan dapat meminimalkan resiko akan turut meningkat pula nilai perusahaan. Strategi korporasi jika ditinjau dari segi likuiditas, dapat dipertimbangkan sebagai suatu patokan kemampuan perusahaan untuk memenuhi tingkat kewajibannya. Proksi likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya berdasarkan asset yang dimiliki sehingga semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Morellec, 2001).

1.2. Pengembangan Hipotesis

Pengembangan Hipotesis I: *Market Timing* dan Struktur Modal.

Kayhan dan Titman (2007) menyatakan perubahan harga saham terhadap *debt ratio* pada konsep *market timing* menunjukkan hasil cenderung mengindikasikan perusahaan menerbitkan ekuitas ketika harga saham tinggi, melalui konsep *market timing* perusahaan cenderung menunjukkan adanya peluang manajer mengambil keuntungan ketika harga saham tinggi melalui penerbitan modal.

Sejalan pada Hipotesis dalam penelitian mendukung penelitian Baker dan Wurgler (2002), Miswanto (2015), Susilawati (2012), Mahajan dan Tartaroglu (2006) menyatakan terdapat kecenderungan bagi perusahaan untuk menerbitkan ekuitas pada saat *market to book* tinggi sehingga memberikan dampak insentif bagi perusahaan berupa *overvaluation* pada saham yang diterbitkan.

Hipotesis I : Adanya pengaruh antara *Equity Market Timing* terhadap Struktur Modal.

Pengembangan Hipotesis II: *Market Timing*, Likuiditas dan Struktur Modal.

Perusahaan percaya bahwa jika perusahaan berkinerja baik maka harga saham akan mengalami peningkatan dan perusahaan dapat menjual saham dengan harga tinggi, sehingga perusahaan akan mendapat dana yang lebih banyak dengan biaya ekuitas yang relatif lebih rendah (Baker dan Wurgler, 2002). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan memudahkan perusahaan tersebut dalam pemenuhan kewajibannya, maka akan meningkatkan pula nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian Wijayanti (2015), Morellec (2011), Udomsirikul (2011) menyebutkan bahwa ada hubungan positif antara likuiditas, dan struktur modal.

Hipotesis II : Adanya pengaruh moderasi *Equity Market Timing* terhadap hubungan antara Likuiditas dan Struktur Modal

Pengembangan Hipotesis III: *Market Timing*, Pertumbuhan dan Struktur Modal.

Perusahaan akan menggunakan pendanaan dari ekuitas ketika harga saham perusahaan sedang berada diatas nilai pasar (*overvalued*) (Setyawan, 2011). Peran pertumbuhan cukup signifikan dalam menentukan komposisi hutang dan modalnya akan memiliki pengaruh pada sedikitnya risiko yang akan diterima perusahaan (Awan, Bhatti, Ali dan Qureshi, 2010). Sejalan dengan penelitian Goyal et al (2001), Kayhan dan Titman (2007), Baker dan Wurgler (2002) menyebutkan bahwa ada hubungan positif antara pertumbuhan, dan struktur modal.

Hipotesis III : Adanya pengaruh moderasi *Equity Market Timing* terhadap hubungan antara Pertumbuhan dan Struktur Modal

2. Metodologi

2.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang telah terlisting dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sampel diambil berasal darisaham-saham yang *terlisting* dalam IHSG yang telah melakukan *right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Sampel yang diajukan sebagai berikut: (1) perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah menerbitkan laporan keuangan secara konsisten untuk periode yang berakhir 31 Desember selama tahun 2010-2017, (2) perusahaan melakukan penawaran *right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih dahulu pada periode tahun 2010-2016, (3) institusi keuangan, perbankan, dan investasi tidak dimasukkan dalam penelitian, (4) perusahaan memiliki informasi yang lengkap sehingga data-data yang digunakan dalam pengujian tersedia diantaranya *debt* (utang), ekuitas, total asset, *earning interest depreciation asset* (ebitda), *market to book ratio*, *current ratio*.

2.2. Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional I: Struktur Modal.

Struktur Modal diproksi dengan tingkat *leverage* perusahaan yaitu rasio dari hutang dan assetnya.

$$\Delta LEV_{i,t} = \frac{\text{book debt}_{i,t}}{\text{total asset}_{i,t}} - \frac{\text{book debt}_{i,t-1}}{\text{total asset}_{i,t-1}}$$

Definisi Operasional II: *Market Timing* Ekuitas.

Pengukuran dari *equity market timing* diproksikan dengan *market to bookratio*.

$$M/B_{i,t-1} = \frac{\text{market equity}_{i,t-1}}{\text{book equity}_{i,t-1}}$$

Definisi Operasional III: Likuiditas.

Rasio lancar atau *current asset* digunakan sebagai pengukuran agar dapat mengukur sejauh mana perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar.

$$LIQ_{i,t-1} = \frac{\text{total current asset}_{i,t-1}}{\text{total current liabilities}_{i,t-1}}$$

Definisi Operasional IV: Pertumbuhan.

Pertumbuhan diprosikan dengan membandingkan pertumbuhan asset perusahaan dengan asset tahun sebelumnya.

$$GWTH_{i,t-1} = \frac{\text{total current asset}_{i,t} - \text{total current asset}_{i,t-1}}{\text{total asset}_{i,t-1}}$$

Definisi Operasional IV: Variabel Kontrol.

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol sebagai variabel yang mempengaruhi perubahan *leverage* perusahaan: (1) *asset tangible* (PPE) = tanah, gedung, dan peralatan atau *plant, properties, and equipment*, (2) *profitability* = laba sebelum bunga, pajak, dan depresiasi, (3) *size* (ukuran perusahaan) = log dari total penjualan, (4) *business risk* (resiko bisnis) = log natural dari laba bersih, (5) *growth opportunity* = harga perlembar saham terhadap laba perlembar saham, (6) *return on equity* = laba setelah bunga, pajak, dan depresiasi. Semua nilai dalam komponen tersebut akan diambil dari laporan keuangan perusahaan.

3. Hasil dan Pembahasan**3.1. Statistik Deskriptif**

Tabel berikut ini menjelaskan distribusi hasil pengambilan sampel untuk perusahaan yang melakukan *right issue* periode 2008-2015.

Tabel 1. Distribusi Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Industri yang melakukan aksi korporasi <i>right issue</i> pada Indeks ISSI	18	13	17	12	14	9	15	
Data yang tidak lengkap	(1)							
Data yang <i>outlier</i>	(4)	(1)	(1)	(1)	(4)		(1)	
Data sampel akhir	13	12	16	11	10	9	14	
Total							85	

Sumber: data sekunder yang diolah, 2017

Data yang terkumpul kemudian dibentuk sesuai dengan variabel-variabel yang akan digunakan dan kemudian diolah dengan menggunakan program SPSS. Daftar perusahaan yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel

No	emiten	No	emiten	no	emiten	no	emiten
1	PBRX-2010	15	PWON	29	SRAJ	43	INDX
2	LPKR	16	INDS	30	HOME	44	JKON
3	BSDE	17	UNTR	31	COWL	45	HERO
4	KBLV	18	MYOH	32	MDRN	46	KPIG
5	AKRA	19	MASA	33	SUPR	47	AUTO
6	ENRG	20	MDRN	34	ITTG	48	BBRM
7	META	21	DKFT	35	TRIO	49	WEHA
8	KBRI	22	AISA	36	SMMT	50	INDS
9	ABBA	23	MYOH	37	SUGI	51	CENT
10	APLI	24	IMAS	38	RAJA	52	MITI
11	SULI	25	DOID	39	KIAS	53	SIAP-2014
12	MLPL	26	MYOH-2012	40	FREN	54	PSKT
13	DEWA	27	BIPP	41	PSAB	55	IBST
14	KIJA-2011	28	AISA	42	LCGP-2013	56	KPIG
57	NIPS	68	WSKT	79	BTEK		
58	SUPR	69	HMSP	80	BLTZ		
59	ARTI	70	CENT	81	RMBA		
60	BWPT	71	TOTO	82	AALI		
61	BBRM	72	CENT-2016	83	CSAP		
62	GIAA	73	PTPP	84	EXCL		
63	MAIN-2015	74	SILO	85	SIPD		
64	ANTM	75	KRAS				
65	ADHI	76	WIKA				
66	BIPP	77	SRAJ				
67	INPP	78	BRNA				

3.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi linier berganda dalam penggunaannya perlu diketahui apakah model yang telah digunakan telah memenuhi syarat asumsi-asumsi klasik untuk menguji kelayakan model yang digunakan. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa regresi linier berganda layak untuk digunakan dan tidak menyimpang dari asumsi-asumsi klasik. Data yang digunakan dalam model penelitian berdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas, dan tidak terdapat heteroskedastitas, sehingga regresi berganda layak dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

Dari hasil observasi lapangan diketahui morfologi daerah penelitian adalah daerah perbukitan bergelombang dengan lereng $\pm 10^\circ$, dijumpai bentukan-bentukan erosi gully pada bagian bawah lereng. diketahui bahwa gejala amblesan yang terjadi tidak hanya menunjukkan gejala gerakan tanah akibat *circular sliding* (Attorps, Björk, & Radic, 2017).

3.3. Pengujian Hipotesis

3.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Semakin besar koefisien determinasinya maka semakin besar variasi variabel independennya mempengaruhi variabel dependennya. Berdasarkan hasil penelitian pada kolom *R Square*, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,199 yang berarti, 19,9% variabel struktur modal dijelaskan oleh perubahan variabel *equity market timing*, likuiditas, dan pertumbuhan secara bersama-sama, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

3.3.2 Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 2,160 dengan probabilitasnya 0,031 karena nilai probabilitasnya jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel Struktur Modal (Y) atau dapat dikatakan bahwa likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas, *equity market timing*, asset berwujud, ukuran perusahaan, *business risk*, *return on equity*, dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

3.3.3 Hasil Uji Parsial (uji t)

Hipotesis pertama yang diajukan adalah *equity market timing* terhadap struktur modal. Hasil menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan antara *equity market timing* terhadap struktur modal. Pengujian keberartian (signifikan) dengan menggunakan uji-t pada tingkat signifikan 5%, dengan nilai t-tabel sebesar 1,662, sedangkan nilai t hitung sebesar 0,056 dan *prob.* 0,96.

Hipotesis kedua yang diajukan adalah interaksi *equity market timing*, likuiditas terhadap struktur modal. Hasil menunjukkan bahwa secara statistik tidak berpengaruh dan tidak signifikan interaksi antara *equity market timing*, likuiditas terhadap struktur modal. Pengujian keberartian (signifikan) dengan menggunakan uji-t pada tingkat signifikan 5%, dengan nilai t-tabel sebesar 1,662, sedangkan nilai t hitung sebesar -0,157 dan *prob.* 0,88.

Hipotesis ketiga yang diajukan adalah interaksi *equity market timing*, pertumbuhan terhadap struktur modal. Hasil menunjukkan bahwa secara statistik tidak berpengaruh dan tidak signifikan interaksi antara *equity market timing*, pertumbuhan terhadap struktur modal. Pengujian keberartian (signifikan) dengan menggunakan uji-t pada tingkat signifikan 5%, dengan nilai t-tabel sebesar 1,662, sedangkan nilai t hitung sebesar -0,376 dan *prob.* 0,71.

3.4. Pembahasan Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis I.

Hipotesis pertama yang diajukan adalah *equity market timing* terhadap struktur modal. Berdasarkan hipotesis I yang menyatakan bahwa *market to book ratio* mempengaruhi struktur modal ditolak. Temuan ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan diantaranya penelitian Hovakimian (2006), Mahajan et al (2006), Susilawati (2012). Perusahaan yang menggunakan pendanaan dari ekuitas cenderung memiliki biaya ekuitas cukup tinggi pula tidak ditentukan oleh adanya suatu kejadian ekonomi tertentu seperti *right issue*.

Hasil pengujian hipotesis II.

Hipotesis kedua yang diajukan adalah interaksi *equity market timing*, likuiditas terhadap struktur modal. Berdasarkan hipotesis II yang menyatakan bahwa interaksi *market to book ratio*, likuiditas mempengaruhi struktur modal ditolak. Temuan ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan diantaranya mendukung penelitian Ningsih dan Djuaeriyah (2013), Seftianie dan Handayani (2011).

Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kendala dalam pendanaan internal, guna memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya perusahaan menyelesaikannya melalui pendanaan eksternal. Keputusan pendanaan eksternal yang dilakukan perusahaan ketika pasar mengalami *overvalued* kurang tepat dimanfaatkan oleh perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan biaya ekuitas yang cukup tinggi pula.

Hasil pengujian hipotesis III.

Hipotesis ketiga yang diajukan adalah interaksi *equity market timing*, pertumbuhan terhadap struktur modal. Hasil menunjukkan bahwa secara statistik tidak berpengaruh dan tidak signifikan interaksi antara *equity market timing*, pertumbuhan terhadap struktur modal. Berdasarkan hipotesis III yang menyatakan bahwa interaksi *market to book ratio*, pertumbuhan mempengaruhi struktur modal ditolak. Temuan ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan diantaranya mendukung penelitian Zuliani (2014) yang sesuai dengan penelitian sebelumnya pada penelitian Utami (2009).

Tinggi rendahnya pertumbuhan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, hal ini dikarenakan biaya ekuitas yang diperoleh melalui pendanaan eksternal lebih tinggi. Pertumbuhan perusahaan akan semakin tinggi jika perusahaan memiliki kinerja yang baik, serta dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan lebih memprioritaskan dari sumber internal berupa keuntungan tidak dibagikan, laba ditahan, *private placement*, maupun tambahan modal disetor sehingga biaya ekuitas rendah.

4. Kesimpulan

Tindakan perilaku irrasional investor merespon suatu kejadian menyebabkan terjadinya *mispricing*. *Mispricing* sebagai akibat tindakan atas perilaku investor tersebut dimanfaatkan oleh perusahaan melalui *market timing* dengan meng-issued ekuitas pada saat harga pasar *overvalued*. Adanya strategi korporasi dari segi likuiditas dan pertumbuhan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham saat penerbitan ekuitas sehingga perusahaan memiliki struktur modal yang rendah.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas, dapat diambil kesimpulan adanya peluang perusahaan dalam memanfaatkan kejadian *market timing* ekuitas untuk memperoleh struktur permodalan optimal dengan biaya ekuitas rendah dengan melakukan penerbitan ekuitas pada saham-saham yang *terlisting* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) saat terjadi *overvalued* tidak terbukti. Perusahaan yang menggunakan pendanaan dari ekuitas cenderung memiliki biaya ekuitas cukup tinggi pula tidak ditentukan oleh adanya suatu kejadian ekonomi tertentu seperti *right issue*. Pengaruh interaksi antara *equity market timing* dan likuiditas terhadap struktur modal menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi pula. Sedangkan, perusahaan yang menerbitkan modal ketika harga tinggi dan memiliki pertumbuhan aset yang tinggi memiliki biaya ekuitas yang tinggi.

Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *right issue* hanya terdaftar pada *list* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), penelitian kedepannya dapat menganalisis pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *Initial Public Offering* (IPO) dan *private placement*, serta menspesifikasi populasinya dengan melakukan penelitian pada aksi korporasi yang terdaftar pada *list* Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI).

5. Saran dan Keterbatasan

Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *right issue* hanya terdaftar pada *list* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), penelitian kedepannya dapat menganalisis pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *Initial Public Offering* (IPO) dan *private placement*, serta menspesifikasi populasinya dengan melakukan penelitian pada aksi korporasi yang terdaftar pada *list* Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI)

Daftar Pustaka

- Abor, J. 2007. Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *Corporate Governance*, 7(1), 83–92.
- Baker, M., dan Wurgler, J. 2002. Market Timing and Capital Structure. *American Finance Association*, 57(1), 1–32.
- Chathoth, P K and Olsen, M. D. 2007. Does corporate growth really matter in the restaurant industry? *International Journal of Hospitality Management*, 26(10), 66-80.
- Goyal, V. K., Lehn, K., dan Racic, S. 2001. “Growth Opportunities and Corporate Debt Policy : The Case of the U. S. Defense Industry”. *Journal of Financial Economics* 64, hlm.35–59.
- Hax, A. C., dan N. S. Majluf. 1996. “The Strategy Concept and Process, A Pragmatic Approach”, Prentice-Hall Upper Saddle River, NJ.
- Kayhan, A., & Titman, S. 2007. Firms’ Histories and Their Capital Structures”. *Journal of Financial Economics*, 83(1), 1–32.
- Mahajan, Arvind dan Semih Tartaroglu, 2008, “Equity Market Timing and Capital Structure: International Evidence,” *Journal of Banking & Finance*, Vol 32, pp. 754-766.
- Edwards, T. G., & Chelst, K. R. (2015). Linear Programming in the Classroom Using GeoGebra. *Mathematics Teaching*, 8(May), 8.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: Garsindo.
- Miswanto. 2015. *Market Timing Ekuitas, Pengaruh terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia*. Miswanto. Yogyakarta: FE Doktoral Ilmu Manajemen Disertasi mahasiswa Universitas Gajah Mada
- Morellec, E. 2001. Asset Liquidity, Capital Structure, and Secured Debt. *Journal of Financial Economics*, 61(2), 173–206.
- Myers, Nicholas S. Majluf. 2001. "Corporate Financing and Investment Decision when firm have information that investors don't have." NBER Working Paper p.1396.
- Mahajan, Arvind dan Semih Tartaroglu, 2008, “Equity Market Timing and Capital Structure: International Evidence,” *Journal of Banking & Finance*, Vol 32, pp. 754-766.
- Edwards, T. G., & Chelst, K. R. (2015). Linear Programming in the Classroom Using GeoGebra. *Mathematics Teaching*, 8(May), 8.
- Verhoef, N. C., Coenders, F., Pieters, J. M., van Smaalen, D., & Tall, D. O. (2015). Professional development through lesson study: teaching the derivative using GeoGebra. *Professional Development in Education*, 41(1), 109–126. <https://doi.org/10.1080/19415257.2014.886285>
- Mahajan, Arvind dan Semih Tartaroglu, 2008, “Equity Market Timing and Capital Structure: International Evidence,” *Journal of Banking & Finance*, Vol 32, pp. 754-766.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1:39-56.
- Setyawan, I. R. 2011. An Empirical Study on Market Timing Theory of Capital Structure. *International Research Journal of Business Studies*, 4(2), 103–119.
- Subramanyam, K. R. dan J. J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. Singapore :Mc Graww Hill.
- Susilawati, Erna. 2012. Implikasi Market Timing pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, XVI/01/Februari/2012, 1-16.
- Verhoef, N. C., Coenders, F., Pieters, J. M., van Smaalen, D., & Tall, D. O. (2015). Professional development through lesson study: teaching the derivative using GeoGebra. *Professional Development in Education*, 41(1), 109–126. <https://doi.org/10.1080/19415257.2014.886285>
- Udomsirikul, P., Jumreornvong, S., & Jiraporn, P. 2011. “Liquidity and capital structure: The case of Thailand”. *Journal of Multinational Financial Management*, 21(2), 106–117.
- Utami, E. S. 2009. “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur.” Semarang: Jurnal. Universitas Diponegoro.
- Verhoef, N. C., Coenders, F., Pieters, J. M., van Smaalen, D., & Tall, D. O. (2015). Professional development through lesson study: teaching the derivative using GeoGebra. *Professional Development in Education*, 41(1), 109–126. <https://doi.org/10.1080/19415257.2014.886285>
- Udomsirikul, P., Jumreornvong, S., & Jiraporn, P. 2011. “Liquidity and capital structure: The case of

- Thailand". *Journal of Multinational Financial Management*, 21(2), 106–117.
- Utami, E. S. 2009. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur." Semarang: Jurnal. Universitas Diponegoro.
- Wijayanti, Rahma Rina. 2015. *Equity Market Timing, Strategi Korporasi, dan Struktur Modal*. Yogyakarta: FE Magister Sains Akuntansi tesis mahasiswa Universitas Gajah Mada.
- Zuliani, Selly, dkk. 2014. " Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal " *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* vol.3 no.7.
- <http://finance.google.com> Historis Indeks Harga Saham Gabungan
- <http://id.investing.com> Historis Indeks Saham Syariah Indonesia