

“PERAN *MARKET TIMING* EKUITAS, DAN STRATEGI
KORPORASI DALAM MENENTUKAN STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN”



Oleh:

Aditya Achmad Rakim, S. E.

NIM: 1520311038

TESIS

Diajukan kepada Program Studi Magister Hukum Islam
Fakultas Syari`ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga untuk memenuhi salah satu syarat guna
memperoleh Gelar Magister Ilmu Ekonomi Islam
Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syari`ah

YOGYAKARTA

2017

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : **Aditya Achmad Rakim, S.E.**
NIM : 15.203.110.38
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syari'ah

menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 30 Oktober 2017

Saya yang menyatakan,



Aditya Achmad Rakim, S. E.

NIM: 15.203.110.38

STATE ISLAMIC UNIVERS
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Aditya Achmad Rakim, S.E.
NIM : 15.203.110.38
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syari'ah

menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan benar-benar bebas dari plagiasi. Jika di kemudian hari terbukti melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai ketentuan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, 30 Oktober 2017

Saya yang menyatakan,



Aditya Achmad Rakim, S. E.

NIM: 15.203.110.38



PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-498/Un.02/DS/PP.00.9/10/2017

Tugas Akhir dengan judul : "PERAN MARKET TIMING EKUITAS, DAN STRATEGI KORPORASI DALAM MENENTUKAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN".

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ADITYA ACHMAD RAKIM, S. E.
Nomor Induk Mahasiswa : 1520311038
Telah diujikan pada : Senin, 30 Oktober 2017
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang/Penguji I

Dr. Misnen Ariansyah, SE., M.SI.
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji II

Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si.
NIP. 19761231 200003 1 005

Penguji III

Dr. H. Abdul Mujib, M.Ag.
NIP. 19701209 200312 1 002

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 30 Oktober 2017
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Syariah dan Hukum
DEKAN



Dr. H. Agung Moch. Najib, S.Ag., M.Ag.
NIP. 19710430 199503 1 001

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,
Ketua Program Studi
Magister HI FSH
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

PERAN *MARKET TIMING* EKUITAS, DAN STRATEGI KORPORASI DALAM MENENTUKAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

Yang ditulis oleh :

Nama : Aditya Achmad Rakim, S. E. *
NIM : 15.203.110.38
Jenjang : Magister (S2)
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syari'ah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Magister HI FSH UIN Sunan Kalijaga untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Magister Studi Islam.

Wassalamu 'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, Juli 2017

Pembimbing



Dr. Misnen Ardiansyah, M. Si, CA

ABSTRAK

PERAN *MARKET TIMING* EKUITAS, DAN STRATEGI KORPORASI DALAM MENENTUKAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

Oleh:
Aditya Achmad Rakim

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 ISSI periode 2007-2016. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan industri yang telah melakukan aksi korporasi *right issue* dan setahun setelah *right issue*. Jumlah sampel perusahaan industri yang terdaftar dalam Indeks ISSI dan melakukan aksi korporasi *right issue* periode 2008-2015 terdiri dari 35 laporan keuangan. Jumlah sampel perusahaan industri yang terdaftar setahun setelah *right issue* periode 2008-2015 terdiri dari 35 laporan keuangan. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi melalui *software Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 20.0.

Hasil data analisis setahun setelah periode *right issue* 2008-2015 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 rendah. Sedangkan, perusahaan yang menerbitkan modal ketika harga tinggi dan memiliki pertumbuhan aset yang tinggi maka perusahaan memiliki struktur modal yang rendah pula.

Kata Kunci: *Right Issue, Equity Market Timing, Capital Structure, Liquidity, Growth*

ABSTRACT

ROLE OF EQUITY MARKET TIMING, AND CORPORATE STRATEGY IN DETERMINING CAPITAL STRUCTURE

by: Aditya Achmad Rakim

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 ISSI period 2007-2016. Sample is an industrial company that has been doing the corporate action rights issue and a year after rights issue. The number of samples listed industrial companies in the Index of ISSI and corporate action rights issue period 2008-2015 consists of 35 financial statements. The number of samples listed industrial company a year after the rights issue period 2008-2015 consists of 35 financial statements. Data were analyzed using regression analysis through the software Statistical Package for Social Sciences (SPSS) version 20.0.

The results of the analysis of the data rights issue period 2008-2015 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 low 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 well.

Keyword: *Right Issue, Equity Market Timing, Capital Structure, Liquidity, Growth*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB –LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 10 September 1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	Be
ت	ta'	t	Te
ث	ša'	š	es (dengan titik di atas)
ج	jim	j	Je
ح	ħa	ħ	ha (dengan titik di bawah)
خ	kha	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	šad	š	es (dengan titik di bawah)
ض	ḍad	ḍ	de (dengan titik dibawah)

ط	ṭa'	ṭ	te (dengan titik dibawah)
ظ	ẓa'	ẓ	zet (dengan titik dibawah)
ع	'ain	'	koma terbaik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fa'	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	el
م	mim	m	em
ن	nun	n	en
و	wawu	w	we
ه	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya'	y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah ditulis rangkap

متعقدين عدة	Ditulis Ditulis	muta'aqqidīn 'iddah
----------------	--------------------	------------------------

C. Ta' Marbutah

1. Bila dimatikan ditulis h

هبة	Ditulis	hibbah
جزية	Ditulis	jizyah

(ketentuan ini tidak diperlakukan terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

Bila diikuti dengan kata sandang "al" serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامه الأولياء	ditulis	karāmah al-auliyā'
----------------	---------	--------------------

2. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harkat, fathah, kasrah, dan dammah ditulis t.

زكاة الفطر	ditulis	zakātul fiṭri
------------	---------	---------------

D. Vokal Pendek

_____	kasrah	ditulis	i
_____	fathah	ditulis	a
_____	dammah	ditulis	u

E. Vokal Panjang

fathah + alif جاهلية	ditulis	a
fathah + ya' mati	ditulis	jāhiliyyah
يسعى	ditulis	a
kasrah + ya' mati	ditulis	yas'ā
كريم	ditulis	ī
dammah + wawu mati	ditulis	karīm
فروض	ditulis	u
	ditulis	furūd

F. Vokal Rangkap

fathah + ya' mati بينكم	ditulis	ai
fathah + wawu mati قول	ditulis	bainakum
	ditulis	au
	ditulis	qaulum

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	a'antum
أعدت	ditulis	u'idat
لئن شكرتم	ditulis	la'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

a. Bila diikuti Huruf Qamariyah

القران القياس	ditulis ditulis	al-Qura'ān al-Qiyās
------------------	--------------------	------------------------

b. Bila diikuti Huruf Syamsiyah ditulis dengan menggandakan huruf syamsiyyah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf l (el)-nya.

السماء الشمس	ditulis ditulis	as-Samā' asy-Syams
-----------------	--------------------	-----------------------

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض أهل السنة	ditulis ditulis	ẓawī al-furūḍ ahl as-sunnah
-------------------------	--------------------	--------------------------------

Motto

" Dan bersabarlah dalam menunggu ketetapan Tuhanmu, maka sesungguhnya Kamu berada dalam penglihatan Kami, dan bertasbihlah kepada-Nya pada beberapa saat dimalam hari dan diwaktu terbenam bintang-bintang (diwaktu fajar)"

(Surat 52 At-Thur: 48-49)

Apakah kamu merasa aman terhadap Allah yang (berkuasa) dilangit bahwa Dia akan menjungkir balikkan bumi bersama kamu, sehingga tiba-tiba Bumi itu berguncang?, Dan apakah mereka tidak memperhatikan burung-burung yang mengembangkan dan mengatubkan sayapnya diatas mereka? Tidak ada yang menahannya (di udara) selain Yang maha Pemurah. Sesungguhnya Dia Maha Melihat segala sesuatu. Atau siapakah dia yang memberi kamu rezeki jika Allah menahan rezekiNya?(hujan). Sebenarnya mereka terus menerus dalam kesombongan dan menjauhkan diri..

{surat 67 Al-Mulk: 15-21 }

DisisiNya (Allah) segala anak kunci yang gaib, tiadalah yang mengetahuinya, kecuali Dia sendiri. Dia mengetahui apa-apa yang didaratan dan dilautan. Tiadalah gugur sehelai daun kayu-pun, melainkan Dia mengetahuinya, dan tiadalah sebuah biji dalam gelap gulita bumi dan tiada pula (benda) basah dan yang kering, melainkan semuanya itu dalam Kitab yang terang, Bagi tiap-tiap perkabaran ada ketetapanNya dan nanti kamu akan mengetahuinya..

(Surat 6 An-Na'am: 60&67)

**Kupersembahkan
untuk mereka
yang kusayangi..**

" Allah SWT "

" Nabi Muhammad SAW "

**" Ibunda (Sri Haryati), Ayahanda
(Ahmad Jazuli), adik-adikku
M.Faizal, Bella, Andrew "**

**" Keluarga Besarku di
Madiun&Tangerang "**

**" Teman-teman Konsentrasi
Keuangan dan Perbankan
Syariah UIN Yogyakarta-2015 "**

**" Sahabat terbaikku Adhitya
Yudha K "**

KATA PENGANTAR

Assalammu'alaikum, Wr., Wb.,

Segala Puji dan Syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan segalanya, hingga dapat terselesaikannya tesis ini. Sesungguhnya hidayah itu adalah hidayah-Mu, rahmat itu adalah rahmat-Mu, keindahan itu adalah keindahan-Mu, kekuatan itu adalah kekuatan-Mu, kekuasaan itu adalah kekuasaan-Mu, dan pemeliharaan itu adalah pemeliharaan-Mu. Shalawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat dan kita semua sebagai pengikutnya sampai akhir zaman.

Tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam menempuh pendidikan tingkat Strata Dua Program Studi Hukum Islam Fakultas Syari'ah dan Hukum pada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dalam penyusunan tesis ini penulis banyak mendapat bantuan, dukungan, masukan dan kontribusi dari berbagai pihak sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih serta penghargaan yang tiada terkira kepada:

1. Bapak Prof. Dr. KH. Yudian Wahyudi, Ph.D, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Agus Moh. Najib, M. Ag, selaku Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Bapak Dr. Ahmad Bahiej, S. H, M. Hum, selaku Ketua Prodi Magister Hukum Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, M.Si, CA, selaku Dosen Pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran serta kesabaran untuk memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis selama proses penyusunan tesis.
5. Bapak dan Ibu seluruh Dosen dan Staff pada Prodi Hukum Islam yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan kepada penulis yang tiada ternilai harganya.
6. Staff perpustakaan yang telah memberikan pinjaman baik buku dan karya ilmiah dalam memperoleh data untuk menyelesaikan tesis ini.
7. Teman-teman Parttime 2016 Perpustakaan UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang memberikan semangat motivasi untuk menyelesaikan tesis ini.
8. Ibu dan Ayah yang selalu mendoakan dengan tulus dan ikhlas serta memberikan dorongan moral maupun material.
9. Adik-adikku tersayang Andrew Prasetyo, Bella Fransisca, Muhammad Faizal yang selalu mendoakan dari jauh dan tak hentinya memberikan semangat.
10. Semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna, maka penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun yang dapat menjadi masukan bagi penelitian selanjutnya di masa mendatang. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat untuk para pembaca terutama untuk peneliti lain yang akan melakukan penelitian serupa.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Agustus 2017

Dzul-Qa'idah 1438H

Penulis

Aditya Achmad R

NIM: 1520311038



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
PENGESAHAN DEKAN.....	
PENGESAHAN DEWAN PENGUJI.....	
NOTA DINAS PEMBIMBING.....	
ABSTRAK	
ABSTRACT	
PEDOMAN TRANSLITERASI	
LEMBAR MOTTO.....	
KATA PENGANTAR.....	
DAFTAR ISI.....	
DAFTAR TABEL.....	
DAFTAR GAMBAR.....	
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.4.1 Kegunaan Teoritis.....	10
1.4.2 Kegunaan Praktek.....	11
1.5 Sistematika Pembahasan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Telaah Teori	14
2.1.1 Teori Struktur Modal.....	14
2.1.2 Struktur Modal	23
2.1.3 <i>Equity Market Timing</i>	34
2.1.4 Strategi Korporasi	37
2.1.5 <i>Right Issue</i>	41

2.2	Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	45
2.2.1	<i>Equity Market Timing</i> dan Struktur Modal	45
2.2.2	Moderasi <i>Equity Market Timing</i> , Likuiditas, dan Struktur Modal.....	46
2.2.3	Moderasi <i>Equity Market Timing</i> , Pertumbuhan, dan Struktur Modal.....	47

BAB III METODE PENELITIAN49

3.1	Pendekatan Penelitian	49
3.2	Sumber Penelitian	49
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian	50
3.4	Operasionalisasi Variabel.....	51
3.4.1	Variabel Dependen (Y).....	51
3.4.2	Variabel Independen (X)	52
3.4.3	Variabel Kontrol.....	55
3.5	Teknik Pengumpulan Data	57
3.6	Metode Analisis Data	58
3.6.1	Statistik Deskriptif.....	58
3.6.2	Uji Asumsi Klasik	58
3.6.3	Pengujian Hipotesis	60
3.6.4	Uji Model Fit	62
3.6.5	Uji <i>Adjusted R</i>	62
3.6.6	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	63

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....64

4.1	Sampel Penelitian.....	64
4.2	Hasil Uji Hipotesis Emiten setahun setelah <i>Right Issue</i> tahun 2008-2015.....	65
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	65
4.2.2	Analisis Data	70
4.2.2.1	Uji Asumsi Klasik	70
4.2.2.2	Uji Keباikan Model (<i>Goodness of Fit Model</i>)	73

4.2.2.3 Uji Hipotesis	75
4.2.3 Pembahasan	75
4.2.3.1 Pengaruh <i>Equity Market Timing</i> terhadap Struktur Modal.....	77
4.2.3.2 Pengaruh moderasi <i>Equity Market Timing</i> , Likuiditas terhadap Struktur Modal.....	78
4.2.3.3 Pengaruh moderasi <i>Equity Market Timing</i> , Pertumbuhan terhadap Struktur Modal	80
BAB V PENUTUP.....	81
5.1 Kesimpulan	81
5.2 Keterbatasan dan Saran.....	82
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN - LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 4.1 Distribusi Sampel.....	64
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	65
Tabel 4.3 Pengujian Reliabilitas Penelitian.....	71
Tabel 4.4 Pengujian Multikolinier	72
Tabel 4.5 Uji F	73
Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi.....	74
Tabel 4.7 Uji Sigifikansi Parameter Individual (uji t).....	75

DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 1.1 Perkembangan aksi korporasi <i>Right Issue</i> Pasar Modal Indonesia tahun 2007-2016.....	5
Gambar 1.2 Perkembangan indeks IHSG tahun 2013-2017	6
Gambar 1.3 Perkembangan indeks ISSI tahun 2013-2017	63
Gambar 2.1 Kerangka Teoritis.....	45

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan bisnis yang semakin meningkat menuntut manajer perusahaan untuk selalu dapat meningkatkan kinerja perusahaannya terutama untuk perusahaan-perusahaan yang telah *go public*. Peningkatan kinerja perusahaan diperlukan faktor pendukung yaitu modal kerja yang akan dipergunakan. Modal yang diperlukan semakin lama akan semakin bertambah seiring dengan besarnya kegiatan ekspansi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. 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.¹ 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. Manajerial harus mampu membuat struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

¹ J. Abor, “ Corporate Governance and Financing Decisions of Ghanaian Listed Firms ”, *Corporate Governance*, 7(1), 2007, hlm. 83–92.

Perusahaan dituntut mempertahankan pemegang saham dengan cara menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Perusahaan dengan nilai yang tinggi akan lebih menarik minat pemegang saham dalam berinvestasi karena nilai adalah salah satu faktor yang dijadikan pertimbangan bagi pemegang saham dalam melakukan investasi. Tinggi rendahnya nilai perusahaan tergantung pada manajerial perusahaan, baik dalam kebijakan maupun kinerja.²

Penelitian yang mendukung adanya pengaruh *market timing theory* terhadap struktur modal, Kayhan dan Titman (2007) melakukan pengujian perubahan harga saham terhadap *debt ratio* menunjukkan hasil konsep *market timing* 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.³ Pengujian secara empiris pengaruh *Market Timing Theory* terhadap struktur modal dan hasilnya adalah ada pengaruh negatif dan signifikan antara *market to book ratio* terhadap *market leverage* karena kondisi *overvalue* adalah waktu yang tepat menerbitkan saham.⁴ Penggunaan modal sendiri (*equity financing*) dalam struktur

² Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, “*Essentials of Financial Management*”, 3th ed. Cengage Learning, 2014, hlm.38-40.

³ A. Kayhan dan Titman, “Firms’ Histories and Their Capital Structures”, *Journal of Financial Economics*, 83(1), 2007. Hlm.1-32.

⁴ I.R Setyawan, “An Empirical Study on Market Timing Theory of Capital Structure”, *International Research Journal of Business Studies*, 4(2), 2011, hlm. 103- 119.

modal menunjukkan hasil yang lebih tinggi pada laba perusahaan jika dibandingkan dengan penggunaan utang (*debt financing*).⁵

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 ekuitas sebagai implikasi *market timing*. Hal ini berarti, 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.

Penyusunan strategi perusahaan perlu dihubungkan dengan lingkungan perusahaan karena melalui hal tersebut kekuatan dan kelemahan perusahaan dapat disusun sehingga menjadi kekuatan strategi perusahaan.⁶ Perusahaan perlu memiliki strategi korporasi yang mendorong manajer membuat keputusan untuk memenuhi kepentingan *stakeholder* sehingga dapat menghasilkan pemaksimalan *profit* jangka

⁵ Anindito Pangestu, “Analisis Struktur Modal pada PT Monopoli Raya”, Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, 2007, hlm.27.

⁶ Burton, “Variety In Strategy Planning an Alternative to Problem Solving Approach”, dalam Wiyanto (ed.), *Analisis Hubungan Strategi Korporasi dengan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta* (Jakarta: Thesis FE MM Universitas Indonesia, 1996), hlm. 24

panjang.⁷ 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.⁸ Selain itu, peluang peningkatan pertumbuhan berhubungan dengan peningkatan harga saham ketika penawaran saham perdana sehingga hutangnya akan lebih rendah.⁹ Alasan tersebut menjadi suatu pertimbangan bahwa ketika penerbitan ekuitas maka strategi korporasi dari segi tingginya pertumbuhan aset perusahaan cenderung memiliki struktur modal rendah.

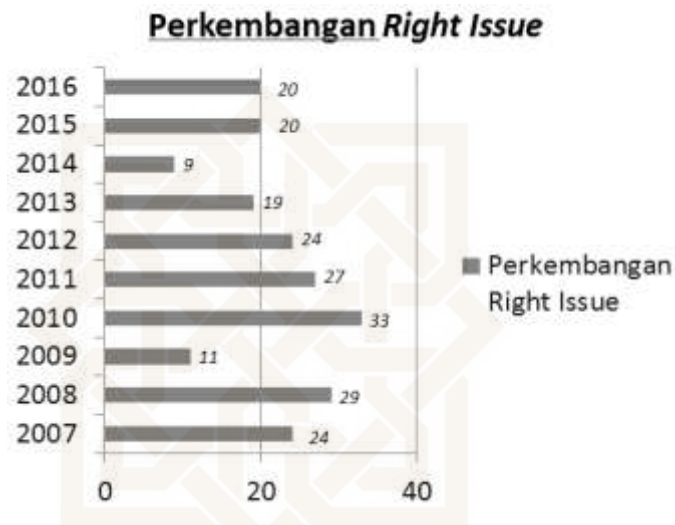
Berbagai macam aksi korporasi yang dilakukan perusahaan baik berupa penerbitan utang ataupun ekuitas. Aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dalam menerbitkan ekuitas salah satunya dapat dilakukan melalui *right issue*, hal ini digunakan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan baru. *Right Issue* merupakan hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan emiten. Agar menarik minat pemegang saham lama untuk membeli saham baru tersebut, maka perusahaan dapat menawarkan saham baru tersebut

⁷ P.K Chathoh dan M. D Olsen, “ Does Corporate Growth Really Matter in The Restaurant Industry? ”, *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 2007, hlm. 66–80.

⁸ K.R Subramanyam dan J. J. Wild, “ *Financial Statement Analysis* ”, Mc Graww Hill, 2009.

⁹ A. Kayhan dan Titman, “ Firms’ Histories and Their Capital Structures ”, *Journal of Financial Economics*, 83(1), 2007. hlm.1–32.

dengan harga yang (jauh) lebih murah dari harga saham saat ini (Fahmi dan Hadi, 2009). Berikut ini merupakan perkembangan penerbitan *right issue* tahun 2007-2016:



sumber: sahamok.com/emiten/hmetd-right-issue, idx.co.id

Gambar 1.1
Perkembangan aksi korporasi *Right Issue* Pasar Modal Indonesia 2007-2016

Perkembangan pertumbuhan aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dalam menerbitkan ekuitas yang dilakukan dari tahun ke tahun melalui penerbitan *right issue* yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan baru cukup fluktuatif. Sepanjang tahun 2007-2010 perkembangan aksi korporasi yang dilakukan pada pasar modal di Indonesia oleh emiten terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2007 sebanyak 27 emiten yang melakukan aksi korporasi *right issue*, tahun 2008 sebanyak 29 emiten yang melakukan aksi korporasi *right issue*, pada tahun 2009 sebanyak 11 emiten dan sepanjang tahun 2010 terdapat sejumlah 33 emiten telah melakukan aksi korporasi *right issue* pada pasar modal di Indonesia. Namun,

sepanjang tahun 2011-2016 perkembangan aksi korporasi yang dilakukan pada pasar modal di Indonesia oleh emiten mengalami penurunan namun cenderung stabil.

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) yang mengalami kenaikan cukup signifikan dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir sebagaimana terlihat dalam gambar:



sumber: *Google Finance (IDX:COMPOSITE)*

Gambar 1.2

Perkembangan indeks IHSG tahun 2013-2017

Sejak 12 Mei 2011, Bursa Efek Indonesia meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Walaupun masih terbilang baru, namun

pergerakan indeks ISSI cukup menjanjikan dalam berinvestasi saham yang sesuai dengan prinsip syariah sebagaimana pertumbuhan indeks terlihat pada gambar:



sumber: id.investing.com/indices/idx-shariah

Gambar 1.3

Perkembangan indeks ISSI tahun 2013-2017

Berdasarkan Gambar 1.3 dapat dilihat bahwa pergerakan indeks ISSI cukup fluktuatif, walaupun mengalami kenaikan dan penurunan namun indeks cenderung mengalami pergerakan fluktuatif naik. Peningkatan ini sebagai hasil dari perkembangan keuangan syariah di Indonesia dinilai sangat cocok dengan kultur negara Indonesia yang didominasi umat muslim. Pertumbuhan ekonomi negara yang baik juga turut mendorong penguatan kinerja ISSI kearah positif. Penguatan kinerja indeks ISSI ini dapat menandakan iklim investasi yang kondusif dalam pasar modal syariah di Indonesia.

Penguatan kinerja indeks IHSG maupun ISSI ini juga dimanfaatkan oleh perusahaan dengan melakukan aksi korporasi berupa *right issue*. Ekuitas yang akan

diterima perusahaan setelah melakukan aksi korporasi umumnya digunakan untuk ekspansi usaha maupun pembayaran hutang. Namun, seberapa besar pengaruh dari aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut telah memberikan dampak bagi perkembangan serta pertumbuhan perusahaan itu sendiri.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan-perusahaan *cross list* di Bursa Efek Indonesia pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Oleh karena itu, 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.

1.2 Rumusan Masalah

Keputusan pendanaan yang baik dapat dikaitkan dengan kondisi dan waktu dari pasar modal yakni *market timing*.¹⁰ Adanya hal tersebut maka diperlukan suatu cara untuk memperoleh struktur modal yang tepat berupa suatu strategi korporasi dari segi likuiditas dan pertumbuhan.¹¹ Oleh karena itu, masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

¹⁰ M. Baker dan J. Wurgler, “ Market Timing and Capital Structure ”, *Journal American Finance Association*, 57(1), 2002, hlm.1-32.

¹¹ P.K Chathoh dan M. D Olsen, “ Does Corporate Growth Really Matter in The Restaurant Industry? ”, *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 2007, hlm. 66–80.

1. Apakah *equity market timing* berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah perusahaan yang likuiditasnya tinggi, saat menerbitkan ekuitas cenderung memiliki struktur modal yang rendah?
3. Apakah perusahaan yang pertumbuhan asetnya tinggi, saat menerbitkan ekuitas cenderung memiliki struktur modal yang rendah?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh strategi korporasi yakni likuiditas dan pertumbuhan aset pada hubungan antara *equity market timing* terhadap struktur modal. Adanya strategi korporasi digunakan perusahaan sebagai suatu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan¹² diduga perusahaan cenderung memiliki struktur modal rendah ketika penerbitan ekuitas dan nilai pasar cenderung naik. Oleh karena itu tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji pengaruh *equity market timing* terhadap struktur modal
2. Menguji pengaruh tingginya likuiditas sebagai strategi korporasi pada hubungan antara adanya penerbitan ekuitas dengan struktur modal perusahaan.
3. Menguji pengaruh tingginya pertumbuhan aset sebagai strategi korporasi pada hubungan antara adanya penerbitan ekuitas dengan struktur modal perusahaan.

¹² *Ibid.*

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh *equity market timing* terhadap struktur modal. Keputusan pendanaan menunjukkan aspek penting bahwa perusahaan cenderung menerbitkan modal ketika nilai pasar tinggi dan cenderung melakukan pembelian kembali pada modal ketika nilai pasar rendah sehingga *equity market timing* menjadi aspek penting dari kebijakan pendanaan perusahaan yang sebenarnya.¹³ Pendanaan yang tepat akan turut meningkatkan nilai perusahaan dan manajemen memerlukan suatu cara untuk mendukung hal itu berupa strategi korporasi yang ditinjau dari segi likuiditas dan pertumbuhan.¹⁴ Ketika nilai pasar meningkat dan perusahaan melakukan penerbitan ekuitas maka diperlukan pula strategi korporasi yang tepat (likuiditas dan pertumbuhan aset) sehingga perusahaan memiliki struktur modal yang rendah. Oleh karena itu kontribusi penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Kontribusi literatur di bidang akuntansi dan keuangan

Penelitian ini dapat mengembangkan khasanah topik penelitian di bidang akuntansi keuangan yakni terkait pengembangan teori struktur modal. Pengujian juga pada dilakukan dengan pengembangan penelitian. Adanya strategi korporasi dari segi likuiditas dan pertumbuhan perusahaan diharap dapat meningkatkan kepercayaan

¹³ M. Baker dan J. Wurgler, “ Market Timing and Capital Structure ”, *American Finance Association*, 57(1), 2002, hlm.1-32.

¹⁴ P.K Chathoh dan M. D Olsen, “ Does Corporate Growth Really Matter in The Restaurant Industry? ”, *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 2007, hlm. 66–80.

pemegang saham ketika penerbitan ekuitas sehingga perusahaan memiliki struktur modal rendah.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan-perusahaan *cross list* di Bursa Efek Indonesia pada Indeks Saham Syariah Indonesia sehingga diketahui perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya dari segi hutang atau ekuitas karena mungkin terjadi penurunan kepercayaan terhadap kondisi pasar modal pasca krisis.

2. Kontribusi praktik

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan manajemen dalam menentukan keputusan pendanaan modalnya baik menggunakan hutang yang tinggi atau rendah ketika penawaran *right issue*. Periode pengamatan setelah krisis keuangan tahun 2008 diharapkan pemegang saham dan pemberi kredit mengerti keputusan pendanaan perusahaan juga disebabkan adanya *market timing* yakni penawaran saham *right issue*.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

1.5 Sistematika Pembahasan

Sistematika dalam penulisan tesis ini terdiri dari lima bab yakni:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini diuraikan penjelasan yang bersifat umum mengenai latar belakang, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, serta sistematika pembahasan tesis.

Bab II : Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini berisi mengenai tinjauan teoritis yang digunakan sebagai landasan dan pendukung penelitian ini, terkait dengan teori struktur modal, *equity market timing*, dan strategi korporasi, *right issue* serta beberapa konsep dasar pengembangan hipotesis.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini memaparkan tentang metode penelitian yang berkaitan dalam penelitian ini. Adapun yang menjadi pembahasan dalam bab ini terdiri dari jenis dan sifat penelitian yang digunakan, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan teknik analisa data yang digunakan.

Bab IV : Analisis Data Dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Selanjutnya dilakukan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti.

Bab V : Penutup

Bab ini memaparkan kesimpulan, keterbatasan dan saran dari hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini berisikan suatu model yang menguji pengaruh *Market Timing* Ekuitas, Strategi Korporasi dan Struktur Modal. Berdasarkan pengujian analisis regresi dengan menggunakan SPSS, disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *Market Timing* Ekuitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal saat penerbitan saham melalui *right issue* pada perusahaan yang terdaftar pada *list* Indeks Saham Syariah Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel *Market Timing* Ekuitas berpengaruh dan signifikan terhadap Struktur Modal ditolak.
2. Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel interaksi Likuiditas dan *Market Timing* Ekuitas berpengaruh dan signifikan terhadap Struktur Modal, dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel Interaksi Likuiditas dan *Market Timing* Ekuitas berpengaruh dan signifikan terhadap Struktur Modal diterima.
3. Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel interaksi Pertumbuhan dan *Market Timing* Ekuitas berpengaruh dan signifikan terhadap Struktur Modal, dengan demikian hasil penelitian ini

sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel interaksi Pertumbuhan dan *Market Timing* Ekuitas berpengaruh dan signifikan terhadap Struktur Modal diterima.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Pelaksanaan penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *right issue* hanya terdaftar pada *list* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), penelitian kedepannya dapat menganalisis pada perusahaan yang melakukan aksi korporasi *Initial Public Offering* (IPO) dan *private placement*.
2. Penelitian ini terbatas hanya menggunakan data sekunder yang telah diterbitkan melalui laporan keuangan perusahaan yang melakukan aksi korporasi *right issue* hanya terdaftar pada *list* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), penelitian kedepannya agar dapat lebih memperluas populasinya dengan melakukan penelitian pada aksi korporasi yang terdaftar pada *list* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Pengujian pada penelitian ini hanya menggunakan setahun setelah periode *right issue* 2008-2015. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan periode penelitian tidak hanya setahun setelah *right issue* saja, namun dapat dikembangkan dengan periode dua tahun, hingga lima tahun untuk mengetahui variasi periode pengamatan setelah *right issue* terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

I. ARTIKEL/TESIS/DISERTASI

- Abor, J. 2007. *Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms*. Corporate Governance, 7(1), 83–92.
- Alti, A. 2006. *How persistent is the impact market timing on capital structure?* The Journal of Finance, 61(4), 1681-1710.
- Aryodamar, Rizki Nugraha. 2013. *Analisis pengaruh insentif pajak terhadap jumlah perusahaan melakukan IPO dan right issue melalui kepemilikan saham oleh publik*. Yogyakarta: FE MM Thesis mahasiswa Universitas Gajah Mada.
- Baker, M., dan Wurgler, J. 2002. *Market Timing and Capital Structure*. American Finance Association, 57(1), 1–32.
- Bestari, Olsa. 2015. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap abnormal return dan likuiditas saham berdasarkan tujuan penggunaan dana (perusahaan yang terdaftar BEI 2011-2014)* Yogyakarta: FE MM Thesis mahasiswa Universitas Gajah Mada.
- 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.
- Chen, Li-Ju dan Shun-Yu Chen. 2011. *“The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators”*, Investment Management and Financial Innovations, Volume 8, Issue 3.
- Dewanti, Aviola. 2015. *Pengujian Equity Market Timing: Studi Empiris pada BEI*. Yogyakarta: FE Manajemen Skripsi mahasiswa Universitas Gajah Mada.

- 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.
- Hudaa, Miftahul. 2013. *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Pekanbaru: UIN Sultan Syarif Kasim Riau Skripsi Mahasiswa jurusan Manajemen Keuangan Fak.Ekonomi dan Ilmu Sosial.
- 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.
- 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.
- Pangestu, Anindito. 2007. *Analisis Struktur Modal pada PT Monopoli Raya*. Medan: Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara.
- Rujitoningtyas, Choirun N. 2013. " *Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Beta Saham* ". Semarang: Universitas Diponegoro Skripsi Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fak.Ekonomika dan Bisnis.

- Setiawati, Diah Perwita. 2012. “ *Analisis pengumuman right issue terhadap abnormal return pada perusahaan yang termasuk di Jakarta Islamic Index tahun 2004-2010* ”. Yogyakarta: Skripsi Mahasiswa jurusan Keuangan Islam Fak. Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Setyawan, I. R. 2011. *An Empirical Study on Market Timing Theory of Capital Structure*. International Research Journal of Business Studies, 4(2), 103– 119.
- Sibilkov, V. 2009. *Asset Liquidity and Capital Structure*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 44(05), 1173–1196.
- Susilawati, Erna. 2012. *Implikasi Market Timing pada Struktur Modal Perusahaan*. Jurnal Manajemen, XVI/01/Februari/2012, 1-16.
- Udomsirikul, P., Jumreornvong, S., & Jiraporn, P. 2011. “*Liquidity and capital structure: The case of Thailand*”. Journal of Multinational Financial Management, 21(2), 106–117.
- Wijayanti, Rahma Rina. 2015. *Equity Market Timing, Strategi Korporasi, dan Struktur Modal*. Yogyakarta: FE Magister Sains Akuntansi tesis mahasiswa Universitas Gajah Mada.

II. BUKU

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2014. *Essentials of Financial Management*. 3th ed. Singapore: Cengage Learning
- Collins, David J. dan Montgomery, Cynthia. (2005). “ *Corporate Strategy: A Resource Based Approach* ”. McGraw-Hill Companies, Inc.
- Darmadji Tjipto dan Hendry M Fakhruddin. 2001. “ *Pasar Modal di Indonesia* ”, Jakarta: Salemba Empat.

- Dermawan, Syahrial. 2014. “ *Manajemen Keuangan Lanjutan* ”, Bogor: Mitra Wacana Media, ed.1.
- Fauzan, Saleh Bin. 2005. *Al-Mulakhkhasul Fiqhi*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Ghozali, I. 2006. “*Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square.*” Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hax, A. C., dan N. S. Majluf. 1996. “*The Strategy Concept and Process, A Pragmatic Approach*”, Prentice-Hall Upper Saddle River, NJ.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: Garsindo.
- Siegel Joel G, dan Shim Jae, K, 1991, “*Financial Management*”, Barron Educational Series Inc.
- Subramanyam, K. R. dan J. J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. Singapore : Mc Graww Hill
- Sumarni dan Wahyuni. 2006. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sundjaja, Ridwan S, et al. 2007. *Manajemen Keuangan I*. Bandung: UNPAR Press. ed.6.
- Supriyono. 2000. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

III. RUJUKAN WEB

<http://dedisuselopress.blogspot.co.id/2015/11/struktur-modal-dan-kebijakan-deviden.html>

<http://soddis.blogspot.co.id/2014/04/pengertian-kebijakan-deviden-dan-jenis.html>

<http://finance.google.com> Historis Indeks Harga Saham Gabungan

<http://id.investing.com> Historis Indeks Saham Syariah Indonesia

<http://residivis-champus.blogspot.co.id/2011/06/lutaqah-syufah-dan-ihyaul-mawat.html>



LAMPIRAN-LAMPIRAN

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



Penelitian-penelitian Empiris terdahulu

Tabel Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/Tahun	Variabel Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1.	Rahma Rina Wijayanti (2015)	<i>Capital Structure, Corporate Strategy</i>	Analisis regresi	Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan struktur modal, Pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan struktur modal
2.	Aviola Dewanti Putri (2015)	<i>Market to book, leverage</i>	Analisis regresi berganda	Rasio <i>market-to-book</i> dan tingkat <i>leverage</i> berpengaruh secara negatif signifikan terhadap perubahan <i>leverage</i>
3.	Miswanto (2015)	<i>Capital Structure, Equity Market Timing, Market to Book jangka pendek, Market to Book jangka panjang</i>	Analisis regresi	<i>market-to-book ratio</i> berpengaruh positif terhadap penerbitan ekuitas
4.	Erna Susilawati (2012)	<i>Capital Structure, Market to Book, Mispricing</i>	Analisis regresi	<i>market timing</i> berpengaruh terhadap struktur modal
5.	Goyal dkk (2001)	<i>Capital Structure, Growth</i>	Analisis regresi	Pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal
6.	Baker dan Wurgler (2002)	<i>Capital Structure, Mispricing, Growth</i>	Analisis regresi	Penerbitan ekuitas ketika <i>market to book</i> tinggi, pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal
7.	Morellec (2011)	<i>Capital Structure, Mispricing, Liquidity</i>	Analisis regresi	Likuiditas yang tinggi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
8.	Udomsirikul dkk (2011)	<i>Capital Structure, Mispricing, Liquidity</i>	Analisis regresi	Likuiditas yang tinggi berpengaruh terhadap struktur modal

No	Peneliti/Tahun	Variabel Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
9.	Kayhan dan Titman (2007)	<i>Capital Structure, Mispricing, Equity Market Timing</i>	Analisis regresi	Penerbitan ekuitas dengan konsep market <i>timing</i> berpengaruh terhadap struktur modal
10.	Setyawan (2011)	<i>Capital Structure, Equity Market Timing</i>	Analisis regresi	<i>Market timing</i> berpengaruh terhadap struktur modal
11.	Anindito (2007)	Penerbitan Ekuitas, <i>Capital Structure</i>	Analisis regresi	Pendanaan melalui penerbitan ekuitas berpengaruh terhadap struktur modal
12.	Kayhan dan Titman (2007)	<i>Capital Structure, Growth, Equity Market Timing</i>	Analisis regresi	Penerbitan ekuitas dengan konsep market <i>timing</i> , pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal

IV. TERJEMAHAN AYAT

- *“ Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota maka adalah untuk Allah, untuk Rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu, maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu, maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah amat keras hukumannya.” (Q.S. Al-Hasyr [59]: 7)*
- *“ Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua orang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu” (Q.S. Al-Baqarah [59]: 282)*
- *“ Sesungguhnya Allah menyuruhmu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu)apabila menetapkan hukum diantara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberikan*

pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat ” (Q.S. An-Nisa [4]: 58).

- *“ Perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah, seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai terdapat seratus biji. Allah melipatgandakan (pahala) bagi siapa yang dikehendaki, dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui. ” (Q.S. Al-Baqarah [2]: 261).*



Perhitungan Likuiditas tahun t-1

KODE	NAMA EMITEN	c asset t,t-1	c liab t,t-1	LIQ
KIJA-2011	Kerawang Industri Juhabsoka Tbk	4,413,349,410,393.00	950,915,305,742.00	4.64
PWON-2011	Pakuwan Jati Tbk	2,709,269,601,000.00	1,250,077,154,000.00	2.17
MYOH-2012	Saminato Resources Tbk	910,680,059,000.00	656,406,693,000.00	1.39
BIPP-2012	Bhuwanatata Indah Permai Tbk	14,288,004,397.00	66,264,212,131.00	0.22
INDS-2011	Indospring Tbk	867,620,153,034.00	330,238,723,110.00	2.63
UNTR-2011	United Tractor Tbk	22,048,115,000,000.00	14,930,069,000,000.00	1.48
AISA-2012	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	2,445,504,000,000.00	1,216,997,000,000.00	2.01
INDX-2013	Tanah Lant Tbk	110,150,388,970.00	17,232,581,209.00	6.39
JKON	Jaya Konstruksi Manggala Tbk	2,896,029,930,551.00	1,714,717,243,531.00	1.69
HERO	Hero Supermarket Tbk	3,283,248,000,000.00	2,263,980,000,000.00	1.45
KPIG	MNC Land Tbk	1,502,328,280,088.00	425,323,273,420.00	3.51
AUTO	Astra Otopart Tbk	5,138,080,000,000.00	2,661,312,000,000.00	1.93
BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	489,344,810,892.00	381,691,038,765.00	1.28
MITI	Mitra Investindo Tbk	145,110,640,550.00	25,220,775,266.00	5.75
SIAP-2014	Sekawan Inti Pratama Tbk	56,743,272,164.00	58,587,744,934.00	0.97
PSKT	Red Planet Tbk	43,203,749,460.00	132,495,866,931.00	0.33
IBST	Inti Bangsan Sejahtera Tbk	454,686,176,910.00	442,982,862,242.00	1.03
KPIG	MNC Land Tbk	2,263,030,530,744.00	472,219,357,596.00	4.79
NIPS	Nipress Tbk	701,282,705,000.00	518,954,801,000.00	1.35
PBRX	Pan Brother Tbk	4,284,053,817,795.00	1,025,977,949,125.00	4.18
MAIN-2015	Malindo Feedmills Tbk	1,876,559,145,000.00	1,520,801,969,000.00	1.23
ANTM	Aneka Tambang Tbk	10,554,176,387,000.00	4,339,330,380,000.00	2.43
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	15,592,818,422,128.00	9,414,462,014,334.00	1.66
BIPP	Bhuwanatata Indah Permai Tbk	110,965,094,966.00	109,043,648,098.00	1.02
INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	364,341,642,964.00	313,186,382,555.00	1.16
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	28,819,499,868,342.00	13,664,811,609,274.00	2.11
PBRX-2010	Pan Brother Tbk	1,125,989,491,717.00	547,887,829,363.00	2.06
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	14,577,103,993,788.00	7,163,240,969,955.00	2.03
KBLV	First Media Tbk	1,212,421,000,000.00	823,812,000,000.00	1.47
DILD	Intiland Development Tbk	5,082,357,417,245.00	649,431,784,735.00	7.83
ENRG	Energ Mega Persada Tbk	2,731,197,799,000.00	3,141,048,154,000.00	0.87
EXCL-2009	XL Axiata Tbk	2,228,017,000,000.00	6,008,894,000,000.00	0.37
INDX	Tanah Lant Tbk	26,980,200,509.00	1,939,568,962.00	13.91
MIRA2008	Mitra International Resources Tbk	1,757,129,069,024.00	2,704,444,265,964.00	0.65
UNTR	United Tractor Tbk	11,969,001,000,000.00	7,874,135,000,000.00	1.52
GPRA	Perdana Gupurperina Tbk	1,136,295,585,120.00	440,725,288,007.00	2.58

Perhitungan Pertumbuhan tahun t-1

KODE	NAMA EMITEN	c_asset t,1	c_asset t,-1	asset t,-1	GWTH
KIJA-2011	Kawasan Industri Jababeka Tbk	4,413,349,410,393.00	3,396,767,910,817.00	5,597,356,750,923.00	0.18
PWON-2011	Pakawon Jati Tbk	2,709,269,601,000.00	1,728,138,046,000.00	5,744,711,035,000.00	0.17
MYOH-2012	Sumindo Resources Tbk	910,680,059,000.00	605,025,611,000.00	1,292,581,025,000.00	0.24
BIPP-2012	Bhawanatala Indah Permai Tbk	14,288,004,397.00	99,118,444,967.00	178,403,632,950.00	(0.48)
INDS-2011	Indospring Tbk	867,620,153,034.00	793,906,608,943.00	1,139,715,256,754.00	0.06
UNTR-2011	United Tractor Tbk	22,048,115,000,000.00	25,625,578,000,000.00	46,440,062,000,000.00	(0.08)
AISA-2012	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	2,445,504,000,000.00	1,544,940,000,000.00	3,867,576,000,000.00	0.23
INDX-2013	Tanah Laut Tbk	110,150,388,970.00	72,377,387,154.00	147,417,713,509.00	0.26
JKON	Jaya Konstruksi Manggala Tbk	2,896,029,930,551.00	2,750,419,881,029.00	3,417,012,222,326.00	0.04
HERO	Hero Supermarket Tbk	3,283,248,000,000.00	3,655,004,000,000.00	7,758,303,000,000.00	(0.05)
KPIG	MNC Land Tbk	1,502,328,280,088.00	879,805,820,893.00	7,361,429,209,148.00	0.08
AUTO	Astra Otopart Tbk	5,138,080,000,000.00	4,896,682,000,000.00	12,484,843,000,000.00	0.02
BBRM	Pelaysan Nasional Bina Buana Raya Tbk	489,344,810,892.00	238,347,192,054.00	2,002,278,424,566.00	0.13
MITI	Mitra Investindo Tbk	145,110,640,550.00	98,515,506,083.00	156,993,369,479.00	0.30
SIAP-2014	Sekawan Inti Pratama Tbk	56,743,272,164.00	85,516,352,349.00	302,759,429,212.00	(0.10)
PSKT	Rod Planet Tbk	43,203,749,460.00	47,964,100,112.00	544,166,585,043.00	(0.01)
IBST	Jati Bangun Sejahtera Tbk	454,686,176,910.00	1,235,888,690,095.00	3,832,398,770,295.00	(0.20)
KPIG	MNC Land Tbk	2,263,030,530,744.00	1,502,328,280,088.00	9,965,854,377,307.00	0.08
NIPS	Nipress Tbk	701,282,705,000.00	671,452,284,000.00	1,206,854,400,000.00	0.02
PBRX	Pan Brother Tbk	4,284,033,817,795.00	3,921,027,687,875.00	5,066,598,727,065.00	0.07
MAIN-2015	Malindo Feedmills Tbk	1,876,559,145,000.00	2,027,927,921,000.00	3,962,068,064,000.00	(0.04)
ANTM	Aneka Tambang Tbk	10,554,176,387,000.00	11,252,826,560,000.00	30,356,850,890,000.00	(0.02)
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	15,592,818,422,128.00	14,691,152,497,441.00	16,761,063,514,879.00	0.05
BIPP	Bhawanatala Indah Permai Tbk	110,965,094,966.00	124,366,098,795.00	1,329,200,459,592.00	(0.01)
INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	364,341,642,964.00	442,875,440,986.00	4,901,062,529,638.00	(0.02)
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	28,819,499,868,342.00	15,805,624,100,117.00	30,309,111,177,468.00	0.43
PBRX-2010	Pan Brother Tbk	1,125,989,491,717.00	672,135,854,352.00	887,284,106,449.00	0.51
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	14,577,103,993,788.00	13,113,105,353,710.00	16,155,384,919,926.00	0.09
KBLV	First Media Tbk	1,212,421,000,000.00	201,565,000,000.00	1,663,245,000,000.00	0.61
DILD	Intiland Development Tbk	5,082,357,417,245.00	4,042,256,480,011.00	4,599,239,260,454.00	0.23
ENRG	Energi Mega Persada Tbk	2,731,197,799,000.00	1,924,741,246,000.00	11,762,035,570,000.00	0.07
EXCL-2009	XL Axinia Tbk	2,228,017,000,000.00	2,007,389,000,000.00	27,380,095,000,000.00	0.01
INDX	Tanah Laut Tbk	26,980,200,509.00	33,393,723,950.00	42,886,552,704.00	(0.15)
MIRA2008	Mitra International Resources Tbk	1,757,129,069,024.00	1,790,061,721,006.00	12,552,923,001,780.00	(0.00)
UNTR	United Tractor Tbk	11,969,001,000,000.00	12,883,590,000,000.00	22,847,721,000,000.00	(0.04)
GPRA	Pelamin Gapura prima Tbk	1,136,295,585,120.00	1,270,992,318,431.00	1,409,097,674,907.00	(0.10)

Perhitungan Struktur Modal tahun t+1

KODE	NAMA EMITEN	asset t-1	asset t	book debt t	book debt t-1	LEV
KIJA-2011	Kawasan Industri Jababeka Tbk	5,597,386,750,923.00	7,077,817,870,077.00	3,176,624,771,016.00	2,180,180,693,064.00	0.06
PWON-2011	Pakwon Jati Tbk	5,744,711,035,000.00	7,565,819,916,000.00	4,451,651,477,000.00	3,390,981,498,000.00	0.00
MYOH-2012	Saminde Resources Tbk	1,292,581,025,000.00	1,815,818,263,000.00	1,033,665,188,000.00	1,022,572,566,000.00	-0.22
BIPP-2012	Bhuwanatula Indah Permata Tbk	178,403,632,950.00	537,633,263,041.00	124,789,907,982.00	93,853,659,358.00	-0.30
INDS-2011	Indogring Tbk	1,139,715,256,754.00	1,664,779,358,215.00	525,938,067,280.00	504,164,007,900.00	-0.13
UNTR-2011	United Tractor Tbk	46,440,062,000,000.00	50,300,633,000,000.00	18,000,076,000,000.00	18,936,114,000,000.00	-0.05
AISA-2012	Tigo Pilar Sejahtera Tbk	3,867,576,000,000.00	3,020,824,000,000.00	2,664,051,000,000.00	1,834,123,000,000.00	0.06
INDX-2013	Tanah Laut Tbk	147,417,713,509.00	183,172,852,929.00	5,828,013,963.00	18,150,064,073.00	-0.09
JKON	Joya Konstruksi Manggala Tbk	3,417,012,222,326.00	3,844,756,799,399.00	2,081,364,258,110.00	1,800,740,198,870.00	0.01
HERO	Hero Supermarket Tbk	7,758,303,000,000.00	8,295,642,000,000.00	2,841,822,000,000.00	2,402,734,000,000.00	0.02
KPIG	MNC Land Tbk	7,361,429,209,148.00	9,954,606,193,061.00	1,945,735,397,204.00	1,264,109,614,694.00	0.02
AUTO	Astra Otopart Tbk	12,484,843,000,000.00	14,380,926,000,000.00	4,244,369,000,000.00	3,058,934,000,000.00	0.05
BBRM	Pelayaran Nasional Binn Buann Raya Tbk	2,002,278,424,566.00	2,151,667,734,930.00	879,258,366,222.00	1,081,835,462,907.00	-0.13
MITI	Mitra Investindo Tbk	156,993,369,479.00	362,678,809,663.00	147,875,721,576.00	105,393,768,537.00	-0.26
SIAP-2014	Selawati Inti Pratama Tbk	302,759,429,212.00	277,982,362,215.00	275,560,924,822.00	242,527,014,044.00	0.19
PSKT	Red Planet Tbk	544,166,585,043.00	513,922,268,434.00	361,158,133,269.00	311,163,595,252.00	0.13
IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	3,832,398,770,295.00	4,177,279,955,791.00	196,285,726,808.00	1,167,393,617,944.00	-0.26
KPIG	MNC Land Tbk	9,965,854,377,307.00	11,127,313,993,463.00	2,252,031,109,380.00	1,949,976,160,138.00	0.01
NIPS	Nipress Tbk	1,206,854,400,000.00	1,547,720,090,000.00	938,717,411,000.00	624,632,294,000.00	0.09
PBRX	Pan Brother Tbk	5,066,598,727,065.00	6,108,994,657,490.00	3,131,250,073,900.00	2,287,923,438,980.00	0.06
MAIN-2015	Maitindo Feedmilla Tbk	3,962,068,064,000.00	3,923,436,406,000.00	2,152,681,044,000.00	2,446,060,882,000.00	-0.07
ANIM	Aneka Tambang Tbk	30,356,850,890,000.00	29,665,445,805,000.00	11,423,265,718,000.00	11,836,477,516,000.00	0.00
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	16,761,063,514,879.00	18,445,924,035,522.00	13,262,282,914,967.00	11,598,931,718,043.00	0.03
BIPP	Bhuwanatula Indah Permata Tbk	1,329,200,459,392.00	1,637,559,702,032.00	868,736,699,483.00	644,090,743,697.00	0.05
INPP	Indonesian Prudise Property Tbk	4,901,062,529,658.00	5,026,397,577,600.00	1,020,697,250,093.00	949,040,795,832.00	0.01
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	30,309,111,177,468.00	50,284,194,855,075.00	34,103,966,187,689.00	20,604,904,309,805.00	0.00
PBRX-2010	Pan Brother Tbk	887,284,106,449.00	1,515,038,439,895.00	831,323,303,582.00	720,301,771,721.00	-0.26
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	16,155,384,919,926.00	18,259,171,414,884.00	8,854,997,406,688.00	7,987,474,793,281.00	-0.01
KBLV	First Media Tbk	1,663,245,000,000.00	3,693,447,000,000.00	1,308,367,000,000.00	880,518,000,000.00	-0.18
DILD	Inland Development Tbk	4,599,239,260,454.00	5,691,909,741,708.00	1,892,907,650,386.00	975,083,341,729.00	0.12
ENRG	Energi Mega Persada Tbk	11,762,035,570,000.00	17,354,833,906,000.00	11,147,900,741,000.00	5,900,285,765,000.00	0.14
EXCL-2009	XL Axiata Tbk	27,380,095,000,000.00	27,251,281,000,000.00	15,436,537,000,000.00	17,946,934,000,000.00	-0.09
INDX	Tanah Laut Tbk	42,886,552,704.00	34,372,638,505.00	6,077,613,284.00	15,967,044,463.00	-0.20
MIRA2008	Mitra International Resources Tbk	12,552,923,001,780.00	9,270,084,267,918.00	10,964,205,005,698.00	11,400,046,426,136.00	0.27
UNTR	United Tractor Tbk	22,847,721,000,000.00	24,404,828,000,000.00	10,453,748,000,000.00	11,644,916,000,000.00	-0.08
GPRA	Perdusa Gaspersiprta Tbk	1,409,097,674,907.00	1,323,187,899,971.00	746,683,959,389.00	860,382,842,308.00	-0.05

Perhitungan Equity Market Timing tahun t+1

KODE	NAMA EMITEN	saham beredar	book market	book equity t-1	TIMING
KIJA-2011	Kawanan Industri Jobabeka Tbk	19,816,894,728	200.00	3,417,176,057,859.00	1.16
PWON-2011	Pakuwon Jati Tbk	48,159,602,400	225.00	2,353,729,537,000.00	4.60
MYOH-2012	Saminolo Resources Tbk	2,206,312,500	490.00	270,008,459,000.00	4.00
BIPP-2012	Bhuvanastala Indah Permai Tbk	3,032,289,205	90.00	84,549,973,592.00	3.23
INDS-2011	Indospring Tbk	315,000,000	3360.00	635,551,248,854.00	1.67
UNTR-2011	United Tractor Tbk	3,730,135,136	19700.00	27,503,948,000,000.00	2.67
AISA-2012	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	2,926,000,000	1430.00	2,033,453,000,000.00	2.06
INDX-2013	Tanah Laut Tbk	437,913,588	515.00	129,267,649,436.00	1.74
JKON	Jaya Konstruksi Manggala Tbk	16,308,519,860	850.00	1,616,272,023,456.00	8.58
HERO	Hero Supermarket Tbk	4,183,634,000	2,380.00	5,355,569,000,000.00	1.86
KPIG	MNC Land Tbk	6,471,106,210	1,290.00	6,097,319,594,454.00	1.37
AUTO	Astra Otopart Tbk	4,819,733,000	4,200.00	9,425,919,000,000.00	2.15
BBRM	Pelayanan Nasional Bina Buana Raya Tbk	5,367,076,248	203.00	920,442,961,659.00	1.18
MITI	Mitra Investindo Tbk	1,283,228,000	185.00	51,599,600,942.00	4.60
SIAP-2014	Sekawan Jati Pratama Tbk	24,000,000,000	83.00	60,232,415,168.00	33.07
PSKT	Rod Planet Tbk	1,353,092,800	179.00	233,002,989,791.00	1.04
IBST	Jati Bangun Sejahtera Tbk	1,350,904,927	1,900.00	2,665,005,152,351.00	0.96
KPIG	MNC Land Tbk	6,890,467,237	1,380.00	8,015,878,217,169.00	1.19
NIPS	Nipress Tbk	1,486,666,666	425.00	582,222,106,000.00	1.09
PBRX	Puu Brother Tbk	6,478,295,611	560.00	2,778,675,298,085.00	1.31
MAIN-2015	Malindo Feedmills Tbk	2,238,750,000	1,540.00	1,516,007,182,000.00	2.27
ANTM	Aneka Tambang Tbk	24,030,764,725	820.00	18,520,373,374,000.00	1.06
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	3,560,849,376	2,360.00	5,162,131,796,836.00	1.63
BIPP	Bhuvanastala Indah Permai Tbk	4,669,648,436	94.00	685,109,715,895.00	0.64
INPP	Indonesia Paradise Property Tbk	11,181,971,732	446.00	3,952,021,733,826.00	1.26
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	13,573,280,850	2,620.00	9,704,206,867,663.00	3.66
PBRX-2010	Puu Brother Tbk	3,063,861,660	440.00	166,982,334,728.00	8.07
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	23,077,689,619	660.00	8,167,910,126,645.00	1.86
KBLV	Fust Media Tbk	1,741,896,978	580.00	782,727,000,000.00	1.29
DILD	Intiland Development Tbk	10,365,853,610	255.00	3,624,155,918,725.00	0.73
ENRG	Energi Mega Peroud Tbk	40,584,111,987	178.00	5,861,749,805,000.00	1.23
EXCL-2009	XI Asianta Tbk	8,508,000,000	5,300.00	9,433,161,000,000.00	4.78
INDX	Tanah Laut Tbk	269,863,000	112.00	26,919,508,241.00	1.12
MIRA2008	Mitra International Resources Tbk	3,961,403,058	350.00	1,152,876,575,644.00	1.20
UNTR	United Tractor Tbk	3,326,877,283	15,500.00	11,202,805,000,000.00	4.60
GPRA	Perdana Gopuraprima Tbk	3,207,489,870	105.00	548,714,832,599.00	0.61

Perhitungan Asset Berwujud tahun (4)

KODE	NAMA EMITEN	ppe 1,1-1	asset 1,1-1	TANG
KJIA-2011	Kawasan Industri Jember Tbk	1,836,952,980,394.00	5,597,356,750,923.00	0.33
PWON-2011	Pakewon Jati Tbk	1,659,292,063,000.00	5,744,711,035,000.00	0.29
MYOH-2012	Saminindo Resources Tbk	684,040,704,000.00	1,292,581,025,000.00	0.53
BIPP-2012	Bhawanantala Indah Permai Tbk	4,744,472,154.00	178,403,632,950.00	0.03
INDS-2011	Indobring Tbk	340,926,079,186.00	1,139,715,256,754.00	0.30
UNTR-2011	United Tractor Tbk	13,670,208,000,000.00	46,440,062,000,000.00	0.29
AISA-2012	Tiga Pilar Sejandra Tbk	1,233,721,000,000.00	3,867,576,000,000.00	0.32
INDX-2013	Tanah Lant Tbk	74,576,930,636.00	147,417,713,309.00	0.51
JKON	Jaya Konstruksi Manggala Tbk	399,848,076,437.00	3,417,012,222,326.00	0.12
HERO	Hero Supermarket Tbk	3,726,429,000,000.00	7,758,303,000,000.00	0.48
KPIG	MNC Land Tbk	2,954,120,516,091.00	73,614,329,209,148.00	0.04
AUTO	Astra Otopart Tbk	3,182,962,000,000.00	12,484,843,000,000.00	0.25
BBRM	Pelayaran Nasional Bintu Buana Raya Tbk	139,850,026.00	164,269,294.00	0.85
MITI	Mitra Investindo Tbk	35,024,014,330.00	156,993,369,479.00	0.22
SIAP-2014	Sekawim Iri Pratama Tbk	6,882,566,118.00	302,759,429,212.00	0.02
PSKT	Reot Plamet Tbk	486,237,038,626.00	544,166,585,043.00	0.89
IBST	Jati Bangun Segitara Tbk	72,251,861,515.00	3,832,398,770,295.00	0.02
KPIG	MNC Land Tbk	3,125,570,497,288.00	9,965,854,377,307.00	0.31
NIPS	Nipress Tbk	450,149,169,000.00	1,206,854,400,000.00	0.37
PBRX	Pan Brother Tbk	75,760,328.00	367,277,907.00	0.21
MAIN-2015	Malindo Feedmills Tbk	1,822,001,729,000.00	3,962,068,064,000.00	0.46
ANIM	Aneka Tambang Tbk	12,267,804,244,000.00	30,356,850,890,000.00	0.40
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	1,099,426,730,319.00	16,761,063,514,879.00	0.07
BIPP	Bhawanantala Indah Permai Tbk	181,471,180,652.00	1,329,200,459,592.00	0.14
INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	1,870,640,651,661.00	4,901,062,529,658.00	0.38
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	1,923,143,995,454.00	30,309,111,177,468.00	0.06
PBRX-2010	Pan Brother Tbk	201,490,527,389.00	887,284,106,449.00	0.23
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	1,206,374,544,429.00	16,155,384,919,926.00	0.07
KBLV	First Media Tbk	1,156,140,000.00	1,663,245,000.00	0.70
DILD	Intiland Development Tbk	144,366,782,041.00	4,599,239,260,454.00	0.03
ENRG	Energi Mega Persada Tbk	4,497,943,000.00	11,762,035,570,000.00	0.00
EXCL-2009	XI Axata Tbk	23,616,394,000,000.00	27,380,095,000,000.00	0.86
INDX	Tanah Lant Tbk	52,459,213.00	42,886,552,704.00	0.00
MIRA2008	Mitra International Resources Tbk	9,446,847,432,691.00	12,552,923,001,780.00	0.75
UNTR	United Tractor Tbk	9,505,248,000,000.00	22,847,721,000,000.00	0.42
GPRA	Persada Gaspariana Tbk	111,337,815,278.00	1,409,097,674,907.00	0.08

Perhitungan Profitabilitas tahun t-t

KODE	NAMA EMITEN	asset i,t-1	ebitda i,t-1	PROF
KJJA-2011	Kawasan Industri Jababeka Tbk	5.597.356,750,923.00	363,268,521,380.00	0.06
PWON-2011	Pakuwaja Jati Tbk	5.744,711,035,000.00	469,870,548,000.00	0.08
MYOH-2012	Saminindo Resources Tbk	1.292,581,025,000.00	159,757,736,000.00	0.12
BIPP-2012	Bhuvanastala Indah Permai Tbk	178,403,632,950.00	(12,544,796,794.00)	(0.07)
INDS-2011	Indospring Tbk	1,139,715,256,754.00	160,679,538,364.00	0.14
UNTR-2011	United Tractor Tbk	46,440,062,000,000.00	7,784,577,000,000.00	0.17
AISA-2012	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	3,867,576,000,000.00	324,465,000,000.00	0.08
INDX-2013	Tanah Laut Tbk	147,417,713,509.00	17,401,729,707.00	0.12
JKON	Jaya Konstruksi Munggalu Tbk	3,417,012,222,326.00	301,161,873,703.00	0.09
HERO	Hero Supermarket Tbk	7,758,303,000,000.00	790,193,000,000.00	0.10
KPIG	MNC Land Tbk	7,361,429,209,148.00	342,032,819,010.00	0.05
AUTO	Astra Outport Tbk	12,484,843,000,000.00	1,210,355,000,000.00	0.10
BBRM	Pelayaran Nasional Bina Bangsa Raya Tbk	2,002,278,424,566.00	74,623,703,013.00	0.04
MITI	Mitra Investindo Tbk	156,993,369,479.00	27,756,812,124.00	0.18
SIAP-2014	Sekawan Inti Pratama Tbk	302,759,429,212.00	(14,477,568,419.00)	(0.05)
PSKT	Red Planet Tbk	544,166,585,043.00	(22,862,440,773.00)	(0.04)
IBST	Inti Bangsa Sejahtera Tbk	3,832,398,770,295.00	243,968,450,290.00	0.06
KPIG	MNC Land Tbk	9,965,854,377,307.00	430,131,365,011.00	0.04
NIPS	Nipras Tbk	1,206,854,400,000.00	67,494,036,000.00	0.06
PBRX	Pan Brother Tbk	5,066,598,727,065.00	178,192,415,330.00	0.04
MAIN-2015	Malindo Feedmills Tbk	3,962,068,064,000.00	(94,568,214,000.00)	(0.02)
ANTM	Aneka Tambang Tbk	30,356,850,890,000.00	(1,241,659,029.00)	(0.00)
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	16,761,063,514,879.00	137,902,462,673.00	0.01
BIPP	Bhuvanastala Indah Permai Tbk	1,329,200,459,592.00	114,561,822,675.00	0.09
INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	4,901,062,529,658.00	53,280,797,723.00	0.01
WSKT	Wuikita Karya (Persero) Tbk	30,309,111,177,468.00	560,985,176,002.00	0.02
PBRX-2010	Pan Brother Tbk	887,284,106,449.00	44,217,877,485.00	0.05
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	16,155,384,919,926.00	719,253,651,770.00	0.04
KBLV	First Media Tbk	1,663,245,000,000.00	65,962,000,000.00	0.04
DILD	Intiland Development Tbk	4,599,239,260,454.00	433,627,019,882.00	0.09
ENRG	Energi Mega Perdana Tbk	11,762,035,570,000.00	(36,170,273,000.00)	(0.00)
EXCL-2009	XI Asiana Tbk	27,380,095,000,000.00	2,363,043,000,000.00	0.09
INDX	Tanah Laut Tbk	42,886,552,704.00	601,291,881.00	0.01
MIRA2008	Mitra International Resources Tbk	12,552,923,001,780.00	(529,440,966,883.00)	(0.04)
UNTR	United Tractor Tbk	22,847,721,000,000.00	3,851,947,000,000.00	0.17
GPR	Pendana Garapurama Tbk	1,409,097,674,907.00	32,202,806,907.00	0.02

Perhitungan Ukuran Perusahaan tahun t+1

KODE	NAMA EMITEN	sales t+1	SIZE
KJA-2011	Kawasan Industri Jababeka Tbk	1,148,295,925,907.00	12.06
PWON-2011	Pakuwee Jati Tbk	1,478,104,635,000.00	12.17
MYOH-2012	Saminindo Resources Tbk	1,793,727,320,000.00	12.25
BIPP-2012	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	30,129,322,906.00	10.48
INDS-2011	Indospiring Tbk	1,234,986,291,420.00	12.09
UNTR-2011	United Tractor Tbk	55,052,562,000,000.00	13.74
AISA-2012	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	2,747,623,000,000.00	12.44
INDX-2013	Tanah Laut Tbk	135,359,026,966.00	11.13
JKON	Jaya Konstruksi Manggala Tbk	4,623,675,713,706.00	12.66
HERO	Hero Supermarket Tbk	11,900,354,000,000.00	13.08
KPIG	MNC Land Tbk	588,108,771,772.00	11.77
AUTO	Astra Otopart Tbk	10,701,988,000,000.00	13.03
BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	454,461,270,249.00	11.66
MITI	Mitra Investindo Tbk	139,985,891,541.00	11.15
SIAP-2014	Sekawan Inti Pratama Tbk	189,724,491,714.00	11.28
PSKT	Road Planet Tbk	52,967,059,145.00	10.72
IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	481,904,523,691.00	11.68
KPIG	MNC Land Tbk	1,013,177,159,749.00	12.01
NIPS	Nipress Tbk	1,015,868,035,000.00	12.01
PBRX	Pan Brother Tbk	4,670,010,893,390.00	12.67
MAIN-2015	Malindo Foodmills Tbk	3,534,400,806,000.00	12.55
ANTM	Andela Tambang Tbk	9,043,786,017,000.00	12.96
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	5,415,859,411,305.00	12.73
BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	83,830,417,665.00	10.92
INPP	Indonesia Paradise Property Tbk	394,395,486,844.00	11.60
WSKT	Wasikin Karya (Persero) Tbk	7,422,050,322,266.00	12.87
PBRX-2010	Pan Brother Tbk	1,428,090,019,385.00	12.15
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	3,125,312,604,025.00	12.49
KBLV	First Media Tbk	832,581,000,000.00	11.92
DILD	Intiland Development Tbk	728,134,953,419.00	11.86
ENRG	Energ Mega Perada Tbk	1,249,710,407,000.00	12.10
EXCL-2009	XL Axiata Tbk	13,879,513,000,000.00	13.14
INDX	Tanah Laut Tbk	16,291,813,189.00	10.21
MIRA2008	Mira International Resources Tbk	1,196,766,028,087.00	12.08
UNTR	United Tractor Tbk	27,903,196,000,000.00	13.45
GPRA	Perdana Gupuraprima Tbk	305,945,500,397.00	11.49

Perhitungan Growth Opportunity tahun t+1

KODE	NAMA EMITEN	EPS	market price	PER	logPER
KJIA-2011	Kawanan Industri Jababeka Tbk	29.78	200.00	6.72	0.83
PWON-2011	Pakuwon Jati Tbk	8.62	225.00	26.10	1.42
MYOH-2012	Saminco Resources Tbk	24.37	490.00	20.11	1.30
BIPP-2012	Bhawanatata Indah Permai Tbk	(8.39)	90.00	(10.73)	0.00
INDS-2011	Indoering Tbk	551.69	3360.00	6.09	0.78
UNTR-2011	United Tractor Tbk	1,657.00	19700.00	11.89	1.08
AISA-2012	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	72.18	1430.00	19.81	1.30
INDX-2013	Tanah Lant Tbk	45.30	515.00	11.37	1.06
JKON	Jaya Konstruksi Munggalu Tbk	26.71	850.00	31.82	1.50
HERO	Hero Supermarket Tbk	176.00	2,380.00	13.52	1.13
KPIG	MNC Land Tbk	70.48	1,290.00	18.30	1.26
AUTO	Astra Otopart Tbk	222.00	4,200.00	18.92	1.28
BBRM	Pelaysutan Nasional Bina Buana Raya Tbk	18.60	203.00	10.91	1.04
MITI	Mitra Investindo Tbk	8.57	185.00	21.59	1.33
SIAP-2014	Sekelwan Inti Pratama Tbk	0.19	83.00	436.84	2.64
PSKT	Red Planet Tbk	40.18	179.00	4.45	0.65
IBST	Inti Bintang Segitihara Tbk	182.00	1,900.00	10.44	1.02
KPIG	MNC Land Tbk	62.83	1,380.00	21.96	1.34
NIPS	Nipress Tbk	34.00	425.00	12.50	1.10
PBRX	Pan Brothers Tbk	0.00	560.00	350,000.00	5.54
MAIN-2015	Malindo Feedmills Tbk	(34.00)	1,540.00	(45.29)	0.00
ANTM	Aneka Tambang Tbk	(120.00)	820.00	(6.83)	0.00
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	202.83	2,360.00	11.64	1.07
BIPP	Bhawanatata Indah Permai Tbk	33.35	94.00	2.82	0.45
INPP	Indonesia Paradise Property Tbk	8.96	446.00	49.78	1.70
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	90.18	2,620.00	29.05	1.46
PBRX-2010	Pan Brothers Tbk	24.00	440.00	18.33	1.26
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	30.30	660.00	21.78	1.34
KBLV	First Media Tbk	30.00	580.00	19.33	1.29
DILD	Intiland Development Tbk	39.00	255.00	6.54	0.82
ENRG	Energi Mega Persada Tbk	(1.67)	178.00	(106.59)	0.00
EXCL-2009	XL Axiata Tbk	237.00	5,300.00	22.36	1.35
INDX	Tanah Lant Tbk	0.22	112.00	509.09	2.71
MIRA2008	Mitra International Resources Tbk	(162.35)	350.00	(2.16)	0.00
UNTR	United Tractor Tbk	884.00	15,500.00	17.53	1.24
GPRA	Perdana Gupurprimus Tbk	6.39	105.00	16.43	1.22

Perhitungan Business Risk tahun t+1

KODE	NAMA EMITEN	net income	std dev net income	BUSS_RISK
KJA-2011	Kawasan Industri Jababeka Tbk	326,131,166,919	1,192,940,002,078	27.81
PWON-2011	Pekawon Jati Tbk	378,531,447,000	1,209,193,622,871	27.82
MYOH-2012	Samindo Resources Tbk	36,149,791,000	1,226,406,838,007	27.84
BIPP-2012	Bharwanatala Indah Permata Tbk	(15,132,023,671)	1,241,231,414,039	27.85
UNDS-2011	Indospring Tbk	120,415,120,240	1,255,798,896,647	27.86
UNTR-2011	United Tractor Tbk	5,899,306,000,000	1,272,785,676,562	27.87
AISA-2012	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	253,664,000,000	845,752,631,209	27.46
INDX-2013	Tanah Laut Tbk	16,095,092,066	859,427,810,448	27.48
JKON	Jaya Konstruksi Manggala Tbk	210,967,010,853	870,563,261,069	27.49
HERO	Hero Supermarket Tbk	671,198,000,000	885,079,791,498	27.51
KPIG	MNC Land Tbk	298,891,361,122	901,130,179,727	27.53
AUTO	Astra Otopart Tbk	1,058,015,000,000	918,292,959,739	27.55
BBRM	Pelajar Nasional Bina Buana Raya Tbk	67,001,482,309	929,447,979,924	27.56
MITI	Mitra Investindo Tbk	22,002,615,333	945,826,719,916	27.58
SIAP-2014	Sekawan Inti Prastama Tbk	7,382,322,000	962,088,784,625	27.59
PSKT	Red Planet Tbk	37,347,280,337	978,742,831,004	27.61
IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk	231,389,627,636	996,900,764,752	27.63
KPIG	MNC Land Tbk	419,339,054,960	1,020,218,764,660	27.65
NIPS	Nipress Tbk	50,134,988,000	1,047,652,087,118	27.68
PBRX	Pan Brother Tbk	10,107,694	1,070,380,050,364	27.70
MAIN-2015	Malindo Feedmills Tbk	62,097,227,000	1,092,657,927,945	27.72
ANTM	Anack Tambang Tbk	(1,440,852,896)	1,118,249,094,389	27.74
ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	465,025,548,006	1,142,545,710,309	27.76
BIPP	Bharwanatala Indah Permata Tbk	125,181,521,808	1,183,459,350,164	27.80
INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	112,287,513,857	1,218,027,430,963	27.83
WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk	1,047,590,672,774	1,254,314,821,364	27.86
PBRX-2010	Pan Brother Tbk	72,120,509,763	1,313,876,881,362	27.90
LPKR	Lippo Karawaci Tbk	721,359,321,807	1,359,209,334,235	27.94
KBLV	First Media Tbk	41,930,520,641	1,439,875,485,482	28.00
DILD	Incland Development Tbk	350,491,922,129	1,496,256,387,387	28.03
ENRG	Energi Mega Permata Tbk	191,149,146,000	1,585,200,615,349	28.09
EXCL-2009	XI. Asiatik Tbk	2,463,844,000,000	1,667,106,253,257	28.14
INDX	Tanah Laut Tbk	228,761,201	1,762,960,078,513	28.20
MIRAZ2008	Mitra Internasional Resources Tbk	273,823,377,381	1,896,221,340,554	28.27
UNTR	United Tractor Tbk	4,138,663,000,000	2,073,646,412,394	28.36
GPRA	Perdana Gasparprima Tbk	11,370,175,212	1,192,940,002,078	27.81

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. Identitas Diri

nama : **ADITYA ACHMAD RAKIM, S. E**
tempat/tgl.lahir: Madiun, 04 April 1991
no.HP : 085284433477/085854034433
e-mail : adith.dwipangga@yahoo.co.id/adith.dwipangga@gmail.com
nama Ibu : Sri Haryati
nama Ayah : Ahmad Jazuli

B. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. Pendidikan Formal
 - a. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta - Hukum Islam(konsentrasi Keuangan dan Perbankan), 2017
 - b. Universitas Sultan Ageng Tirtayasa - Akuntansi, 2014
 - c. SMAN 4 Kota Tangerang, 2009
 - d. SMPN 12 Kota Tangerang, 2006
 - e. SDN Periuk II Kota Tangerang, 2003
2. Non Formal
 - a. Pelatihan Sekolah Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia, 2017
 - b. Seminar Pengenalan Dasar Pasar Modal, Teknikal dan Fundamental Analisis di STIE YKPN Yogyakarta, 2017
 - c. Seminar Pengenalan Dasar Pasar Modal di KSPM FEB Universitas Trisakti Jakarta, 2017
 - d. Seminar Indosat Ooredoo Stock Trading Contest di UIN Sunan Kalijaga, 2016
 - e. Kursus Bahasa Inggris di Best International Tangerang, 2004

C. RIWAYAT PEKERJAAN

1. *Finance Officer* di PT Genta Surya Otomotif Jakarta, 2015
2. *Libraries Assistant* di Perpustakaan UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2016
3. *Internship* di KPP Pratama Serang, 2012

D. PENGALAMAN ORGANISASI

1. Anggota komunitas Indonesian Stock Community
2. Anggota komunitas Investhink Tangerang
3. Anggota komunitas Indonesian Railfan

E. Karya Ilmiah

Skripsi, “ Pengaruh Implementasi Budaya Perusahaan, Dan *Value For Money* terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan *Balanced Score Card: Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus pada PT Kereta Api Indonesia (Persero) Daerah Operasi VII Madiun). ”

Yogyakarta, 04 November 2017

Aditya Achmad Rakim