

**PENGARUH *MARKET TIMING* TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA
(IPO) YANG TERCATAT DI DAFTAR EFEK SYARIAH PERIODE 2011-2016**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**ASTRIN WIJAYANTI
NIM.14830049**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**

**PENGARUH *MARKET TIMING* TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA
(IPO) YANG TERCATAT DI DAFTAR EFEK SYARIAH PERIODE 2011-2016**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**ASTRIN WIJAYANTI
NIM.14830049**

**PEMBIMBING:
Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
NIP. 19850630 201503 1 007**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2018

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor: **B-864/Un.02/DEB/PP.05.3/03/2018**

Tugas akhir dengan judul:

“Pengaruh *Market Timing* Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) yang Tercatat di Daftar Efek Syariah Periode 2011-2016”

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Astrin Wijayanti
NIM : 14830049
Telah diujikan pada : Senin, 26 Februari 2018
Nilai : A

Dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR:
Ketua Sidang



Abdul Qovum, S.E.I., M.Sc.Fin.
NIP. 19850630 201503 1 007

Penguji I



Sunarsih, S.E., M.Si.
NIP. 19740911 199903 2 001

Penguji II



Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag.
NIP. 19641112 199203 1 006

Yogyakarta, 2 Maret 2018
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



DEKAN,



Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Astrin Wijayanti

Kepada

Yth Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Astrin Wijayanti

NIM : 14830049

Judul Skripsi : "Pengaruh *Market Timing* Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) yang Tercatat di Daftar Efek Syariah Periode 2011-2016"

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 5 Jumadil Akhir 1439 H

21 Februari 2018 M

Pembimbing

Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.

NIP. 19850630 201503 1 007

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Astrin Wijayanti

NIM : 14830049

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan Bahwa Skripsi Yang Berjudul “**Pengaruh *Market Timing* Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) yang Tercatat di Daftar Efek Syariah Periode 2011-2016**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 5 Jumadil Akhir 1439 H

21 Februari 2018 M



Astrin Wijayanti

NIM. 14830049

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Astrin Wijayanti
NIM : 14830049
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh *Market Timing* Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) yang Tercatat di Daftar Efek Syariah Periode 2011-2016”

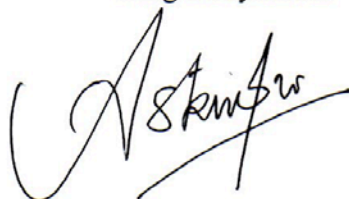
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada tanggal : 21 Februari 2018

Yang menyatakan



(Astrin Wijayanti)

HALAMAN PERSEMBAHAN

This thesis is dedicated to my beloved parents....

(R.R. Sri Rujilah & Supriyanto Djoyo Soekarto)

Who offered unconditional love and support and have always been there for me

And my siblings

(Adhi Purwandaru and Ari Widanarko)

I'm really grateful to have both of you. You both have always been my inspiration

I also dedicated my work to my friends and teachers

Without whom it was almost impossible for me to complete my thesis work

Thanks for everything

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)

ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang

sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	A
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	i
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>zūkira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yażhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

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

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنّة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahahirabbil'aalamiin, segala puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan kasih sayang serta karunia-Nya kepada seluruh makhluk ciptaan-Nya. Shalawat serta salam selalu tercurah kepada Nabi besar Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan pengikutnya sampai akhir zaman.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar strata satu. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. sebagai dosen pembimbing akademik yang telah membimbing dan mengarahkan serta mendukung selama waktu perkuliahan.
5. Bapak Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini.
6. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan untuk penulis selama menempuh pendidikan.
7. Seluruh pegawai dan staff TU Prodi, Jurusan, dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

8. Ibuku, RR. Sri Rujilah dan Bapakku, Supriyanto Djoyo Soekarto, serta kedua kakaku Adhi Purwandaru dan Ari Widanarko yang selalu memberikan kasih sayang, dorongan, dan semangat yang besar dalam setiap langkahku.
9. Sahabat perjuanganku Paguyuban Alis Gundul: Ifoo, Aris, Asni, Akris, Nisa, and Shinta, yang selama ini saling menyemangati satu sama lain.
10. Teman-teman SMA ku, Embun, Tiara, dan Azizah, yang selalu mendukungku dari jauh.
11. Teman-teman Prodi Manajemen Keuangan Syariah 2014 yang telah berjuang bersama-sama menempuh pendidikan di prodi Manajemen Keuangan Syariah.
12. Saudara suka-duka 2 bulan KKN 93 Kalibiru: Anis gendut, Ulin, Imawan, Tisnga, Tiwi, Rofi, Kuku bima, KK day, and KK kur, yang sudah seperti saudara dan selalu memberikan dukungan dan semangat.

Semoga Allah SWT memberikan barakah atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya.

Yogyakarta, 21 Februari 2018

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Astrin Wijayanti

NIM. 14830049

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
INTISARI	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
D. Sistematika Penulisan	12
BAB II LANDASAN TEORI	14
A. Telaah Pustaka	14
1. Struktur Modal.....	14
a. Teori Pecking Order	15
b. Teori <i>Market Timing</i>	16
2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	18
a. <i>Market-to-book</i>	18
b. <i>Asset Tangibility</i>	18
c. <i>Profitability</i>	19
d. <i>Size</i>	19
3. <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	20
4. Teori Keislaman.....	22
a. Pasar dalam kajian Islam	22
b. Harga yang adil dalam Islam	25
c. Modal dalam Islam	26
d. Hutang dalam Islam	28
e. Saham Syariah	30
f. ISSI	32
B. Penelitian Terdahulu.....	32

C. Kerangka Teoritis dan Perumusan Hipotesis	36
1. Kerangka Teori.....	36
2. Pengembangan Hipotesis	38
BAB III METODE PENELITIAN	43
A. Jenis Penelitian	43
B. Populasi dan Sampel.....	43
C. Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	45
1. Variabel Dependen.....	45
2. Variabel Independen	47
3. Variabel Kontrol.....	48
D. Model Estimasi Penelitian	50
1. Model 1: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap perubahan <i>leverage</i> perusahaan.....	50
2. Model 2: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap komponen perubahan <i>leverage</i> perusahaan.....	52
a. Model 2.1: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap penerbitan saham bersih.	54
b. Model 2.2: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap perubahan laba ditahan.	54
c. Model 2.3: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap pertumbuhan aset.	55
E. Teknik Pengumpulan Data.....	56
F. Teknik Analisis Data.....	57
1. Uji Asumsi Klasik.....	57
a. Uji Normalitas.....	57
b. Uji Muktikolinearitas	58
c. Uji Heteroskedastisitas.....	59
2. Uji Hipotesis	59
a. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)	59
b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	60
c. Uji Koefisien Determinasi	61
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	62
A. Data.....	62
B. Statistik Deskriptif.....	63
C. Uji Asumsi Klasik	65
1. Uji Normalitas.....	65
2. Uji Heteroskedastisitas.....	67
3. Uji Multikolinearitas	68
D. Analisis Regresi Data Panel.....	70
1. Analisis Regresi Model 1: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap perubahan <i>leverage</i> perusahaan.....	70
a. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t).....	71
b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	73
c. Uji Koefisien Determinasi	73

2. Analisis Regresi Model 2.1: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap penerbitan saham bersih.....	74
1) Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t).....	75
2) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	77
3) Uji Koefisien Determinasi	77
3. Analisis Regresi Model 2.2: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap perubahan laba ditahan.	77
1) Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t).....	78
2) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	80
3) Uji Koefisien Determinasi	80
4. Analisis Regresi Model 2.3: Pengaruh rasio <i>market-to-book</i> terhadap pertumbuhan aset.	80
1) Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t).....	81
2) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	83
3) Uji Koefisien Determinasi	83
E. Pengujian Hipotesis.....	84
1. Rasio <i>market-to-book</i> berpengaruh negatif terhadap perubahan <i>leverage</i>	84
2. Rasio <i>market-to-book</i> berpengaruh positif terhadap penerbitan saham bersih.....	85
3. Rasio <i>market-to-book</i> berpengaruh negatif terhadap perubahan laba ditahan.....	86
4. Rasio <i>market-to-book</i> berpengaruh positif terhadap pertumbuhan aset.....	87
BAB V PENUTUP	89
A. Kesimpulan	89
B. Keterbatasan Penelitian	91
C. Saran	92
DAFTAR PUSTAKA	93
LAMPIRAN	98
CURICULLUM VITAE	xxi

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 : Pembagian Variabel Menurut Jenisnya pada Model 2.1	54
Tabel 3.2 : Pembagian Variabel Menurut Jenisnya pada Model 2.2	55
Tabel 3.3 : Pembagian Variabel Menurut Jenisnya pada Model 2.3	56
Tabel 4.1 : Distribusi Hasil Pengambilan Sampel	62
Tabel 4.2 : Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	63
Tabel 4.3 : Hasil Uji normalitas residual model 1	66
Tabel 4.4 : Hasil Uji normalitas residual model 2	66
Tabel 4.5 : Hasil Uji Heteroskedastisitas pada model 1.....	67
Tabel 4.6 : Hasil Uji Heteroskedastisitas pada model 2.1.....	68
Tabel 4.7 : Hasil Uji Heteroskedastisitas pada model 2.2.....	68
Tabel 4.8 : Hasil Uji Heteroskedastisitas pada model 2.3.....	68
Tabel 4.9 : Hasil Uji <i>Variance Inflation Factor</i> (VIF).....	69
Tabel 4.10 : Matriks Hasil Uji Multikolinear.....	70
Tabel 4.11 : Hasil Regresi Model 1	71
Tabel 4.12 : Hasil Regresi Model 2.1	74
Tabel 4.13 : Hasil Regresi Model 2.2	78
Tabel 4.14 : Hasil Regresi Model 2.3	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Skema Konseptual Penelitian Model 1	37
Gambar 2.2 : Skema Konseptual Penelitian Model 2	37



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Terjemahan Al-Quran.....	98
Lampiran 2	: Data Mentah Variabel Dependen	99
Lampiran 3	: Data Mentah Variabel Independen dan Variabel Kontrol	100
Lampiran 4	: Hasil Olah Statistik Deskriptif.....	101
Lampiran 5	: Hasil Uji Normalitas.....	102
Lampiran 6	: Hasil Uji Heteroskedastisitas model 1.....	104
Lampiran 7	: Hasil Uji Heteroskedastisitas model 2.1.....	105
Lampiran 8	: Hasil Uji Heteroskedastisitas model 2.2.....	106
Lampiran 9	: Hasil Uji Heteroskedastisitas model 2.3.....	107
Lampiran 10	: Hasil Uji multikolinearitas	108
Lampiran 11	: Hasil uji regresi model 1	109
Lampiran 12	: Hasil uji regresi model 2.1	110
Lampiran 13	: Hasil uji regresi model 2.2	111
Lampiran 14	: Hasil uji regresi model 2.3	112

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah perusahaan Indonesia mengikuti filosofi *market timing* ekuitas dalam mengatur struktur modalnya. Equity market timing mengacu pada praktek menerbitkan saham pada harga yang tinggi (overvalued) dan membelinya kembali pada harga yang rendah (undervalued). Dalam pembuktian teori ini, digunakan variabel dependen perubahan leverage, serta determinan dari perubahan tingkat leverage yang terdiri dari penerbitan saham, perubahan laba ditahan, dan pertumbuhan aset. Rasio *market-to-book* dijadikan sebagai variabel independen yang berfungsi sebagai proksi dari *market timing*. Selain itu digunakan juga variabel kontrol *asset tangibility*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan data jenis cross section dengan sampel sebanyak 36 perusahaan non keuangan yang melakukan IPO di Indonesia pada tahun 2011-2016 serta perusahaan tersebut tercantum dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian hipotesis pertama terbukti bahwa *market-to-book* ratio berpengaruh negatif terhadap perubahan leverage, dan pada hipotesis kedua, *market-to-book* memiliki pengaruh positif terhadap penerbitan ekuitas. Dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia menggunakan *market timing* ekuitas sewaktu melakukan penerbitan saham.

Kata kunci: market timing ekuitas, *market-to-book*, struktur modal, ISSI, saham syariah

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to examine whether Indonesian firms using the equity market timing philosophy in managing their capital structure. Equity market timing refers to the practice of issuing shares at high prices (overvalued) and repurchasing at low prices (undervalued). To proof this theory, dependent variable of change in leverage is used, as well as the determinants of changes in leverage levels consisting net equity issues, newly retained earnings, and growth in asset. The market-to-book ratio is used as an independent variable that serves as a proxy for market timing. Furthermore, the control variables are also used, which are tangibility, profitability, and firm size. This study used cross sectional data with sample of 36 non-financial companies that conducted IPO in Indonesia in 2011-2016 and the company was listed in Indonesia Sharia Stock Index. The results of the first hypothesis showed that market-to-book ratios has a negative impact on change in leverage, and on the second hypothesis, market-to-book has a positive effect on equity issuance. This result showed that Indonesian firms are using equity market timing when issuing equity.

Keywords: Equity Market Timing, Market-to-Book, Capital Structure, ISSI, Sharia Stock

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap perusahaan didirikan dengan berbagai macam tujuan. Salah satu tujuan utama jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Untuk mencapai tujuan tersebut, seorang manajer perusahaan melakukan implementasi beberapa keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Noerirawan, 2012). Keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) maupun sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Tujuan dari keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Septia, 2015).

Sumber pendanaan internal (*internal financing*) diperoleh dari laba ditahan, depresiasi, dan amortisasi. Sedangkan sumber pendanaan eksternal (*external financing*) dapat diperoleh dengan pinjaman dari pihak luar

perusahaan atau melalui penerbitan saham di pasar modal. Bagi perusahaan yang belum *go public*, perusahaan dapat melakukan emisi saham baru melalui *Initial Public Offering* (IPO). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, emisi saham baru dapat dilakukan dengan cara menjual kepada pemegang saham lama dengan menerbitkan *right* atau *preemptive right*, menjual kepada karyawan melalui *employee stock ownership plan* (ESOP), menjual kepada manajemen melalui *management stock ownership plan* (MSOP), membagi dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*), menjual secara langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), dan menawarkan kepada publik (*seasoned equity offering* atau SEO) (Hartono, 2000).

Dari kedua sumber modal tersebut, perusahaan harus memilih kombinasi yang tepat antara sumber pendanaan internal dan eksternal, dan hal tersebut menjadi permasalahan bagi manajer keuangan karena pada umumnya mereka belum mengetahui bagaimana kombinasi yang tepat agar struktur modal optimal. Myers (1984) menyatakan teka-teki struktur modal lebih sulit dibandingkan (teka-teki kebijakan) dividen. Kita setidaknya mengetahui sedikit tentang kebijakan dividen. Kita tahu bahwa harga saham merespon dari perubahan dividen yang tidak diantisipasi. Jadi jelas bahwa dividen memiliki kandungan informasi. Sebaliknya kita hanya tahu sedikit tentang struktur modal. Kita tidak mengetahui mengapa perusahaan memilih untuk menerbitkan hutang, ekuitas, atau sekuritas *hybrid*.

Keputusan menentukan struktur modal menjadi keputusan yang sangat penting karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan di masa mendatang. Hingga saat ini, sudah banyak penelitian yang dilakukan untuk mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan dengan komponen yang terdiri dari hutang dan ekuitas.

Penelitian yang berkaitan dengan struktur modal diawali dengan teori yang dicetuskan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 yang dikenal dengan sebutan teori MM. Teori ini menyatakan pada pasar yang sempurna, semua kombinasi adalah bagus. Pilihan dalam struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (dengan asumsi tidak ada pajak), sehingga manajer keuangan tidak perlu khawatir soal besarnya struktur modal (Suweta dan Dewi, 2016). Pada tahun 1963, MM mengumumkan koreksi teori yang sudah diumumkan sebelumnya tentang struktur modal. Mereka menghilangkan asumsi tentang tidak adanya pajak (Chandra, 2008). Menurutnya perusahaan yang memiliki hutang akan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Hal ini disebabkan bunga hutang yang dibayarkan perusahaan akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga disini terjadi penghematan pajak. Semakin besar jumlah hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Namun penggunaan hutang akan efektif jika telah mencapai batasnya (struktur modal optimal). Teori ini dikenal dengan sebutan *trade off theory*.

Teori tentang struktur modal selanjutnya dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini dikenal sebagai *pecking order theory*, yang

menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan internalnya terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan investasinya. Penggunaan dana eksternal akan dilakukan jika dana internal perusahaan tidak mencukupi. Perusahaan lebih memilih penggunaan hutang terlebih dahulu, dan jika hutang masih tidak memungkinkan maka penerbitan ekuitas (saham) adalah pilihan terakhir.

Sedangkan pada teori yang baru-baru ini dikenal sebagai alternatif teori struktur modal yang lain adalah teori *market timing* ekuitas. Teori ini dikemukakan oleh Baker dan Wugler (2002). Dalam jurnalnya dikatakan bahwa *Equity market timing* mengacu pada praktik menerbitkan saham pada saat harganya tinggi, dan membelinya kembali pada harga rendah. Teori ini menggunakan proksi *market-to-book* sebagai penunjuk adanya *mispricing*, dimana dengan adanya *mispricing* tersebut dapat menjadi peluang bagi para manajer keuangan untuk memanfaatkan kondisi ketika terjadi *overvalue* maupun *undervalue*.

Dalam pengujian *market timing* ekuitas, terdapat beberapa isu yang muncul (Miswanto, 2015). Isu pertama dalam pembuktian teori ini adalah apakah *market timing* ekuitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Apabila terbukti bahwa *market timing* mempengaruhi struktur modal perusahaan, maka muncul isu yang lain yaitu apakah perusahaan menggunakan *equity market timing* ketika perusahaan melakukan penerbitan saham baru.

Untuk menguji isu pertama diawali dengan munculnya hasil penelitian Rajan dan Zingales (1995) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara nilai pasar ekuitas dan leverage pada negara-negara G-7 (Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Perancis Italia, Inggris, dan Kanada). Ini disebabkan ketika nilai pasar ekuitas lebih tinggi dari nilai bukunya, perusahaan akan menerbitkan ekuitas. Adanya penerbitan ekuitas ketika nilai pasar tinggi menyebabkan leverage menurun. Baker dan Wurgler (2002) juga menggunakan model regresi *distributed lag*, yaitu variabel independen menggunakan selang waktu (*lag*) satu tahun dan variabel dependen menggunakan waktu saat ini. Pengaruh jangka pendek *market timing* terhadap struktur modal adalah pengaruh kondisi perusahaan dan kondisi pasar setahun setahun yang lalu (selang waktu) terhadap struktur modal saat ini (Miswanto, 2015). Gujarati dan Porter (2009) menyebutkan bahwa fenomena selang waktu sedang menempati posisi penting dalam ilmu ekonomi.

Sedangkan isu kedua, dalam pembuktian bahwa *market timing* ekuitas berlaku dan benar bahwa disebabkan oleh penerbitan saham, dibuktikan dengan hasil penelitian Alti (2006) dan Mahajan dan Tartaroglu (2008). Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif antara rasio *market-to-book* dengan variabel dependen penerbitan ekuitas. Hal ini disebabkan karena saat nilai pasar saham tinggi perusahaan menerbitkan ekuitas, dan saat nilai pasar saham rendah perusahaan melakukan pembelian kembali saham.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dilihat bahwa teori *market timing* berbeda dengan teori sebelumnya yakni *pecking order theory*. Dalam *pecking order theory* oleh Myers (1984) ketika pilihan pendanaan membuat manajer menghindari penerbitan ekuitas secara keseluruhan, dikarenakan pada teori ini menyatakan bahwa pendanaan internal sangat diutamakan penggunaannya. Jika dana internal tidak mencukupi, barulah perusahaan menggunakan hutang dan pilihan terakhir adalah penerbitan ekuitas. Sedangkan dalam *market timing theory*, penerbitan ekuitas ketika nilai perusahaan di pasar cukup tinggi adalah peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan. Hal ini kontras dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa penerbitan ekuitas adalah pilihan terakhir.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian yang meneruskan penelitian *market timing* diantaranya Alti (2006), Huang dan Ritter (2005), Hovakimian (2005), Hildaeningsih (2004), Saad dan Siagian (2011), Setyawan dan Frensidy (2012), serta Çelik dan Akarim (2013). Hasil dari penelitian terdahulu tersebut tentunya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Kebanyakan dari mereka mendapatkan temuan bahwa ada pengaruh *market timing*, namun efek jangka panjang dari *market timing* tidak ada.

Sebagian besar penelitian tentang *market timing* diukur berdasarkan pada rasio *market-to-book*. Namun, Alti (2006) telah mencoba ukuran yang berbeda. Alti awalnya mengklasifikasikan setiap kalender bulan sebagai “*Hot*”, “*Netral*”, atau “*Cold*” *market* tergantung pada jumlah IPO di setiap bulan. Kemudian, ia menghilangkan IPO yang diterbitkan saat “*Netral*”

market. Akhirnya, ia membandingkan *leverage* dari *Hot market* dan *Cold market*. Alti (2006) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada saat periode *hot market* akan melakukan emisi saham lebih banyak daripada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada saat periode *cold market*.

Di Indonesia, beberapa penelitian tentang market timing juga telah dilakukan. Setyawan dan Frensidy (2012) meneliti pengaruh *market timing* terhadap *leverage* menggunakan sampel perusahaan yang IPO pada tahun 2008-2009. Hasil yang didapatkan adalah terdapat hubungan negatif *market timing* dengan *leverage*. Rasio *market to book* juga dipengaruhi oleh *Earning After Tax* yang memiliki hubungan negatif terhadap *leverage*. Hal ini membuktikan *market timing theory* yang di cetuskan Baker dan Wugler (2002) dapat diterima pada perusahaan yang tercatat di BEI. Hasil ini senada dengan penelitian Miswanto (2015) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh jangka pendek dari *market timing*, namun untuk pengaruhnya pada jangka panjang tidak ditemukan karena hasil penemuan menunjukkan bahwa perusahaan mengembalikan target struktur modal mereka setelah melakukan IPO.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *market timing* memberikan dampak terhadap struktur modal perusahaan. Baker dan Wugler (2002) menggunakan rasio *market to book* sebagai proksi dari *market timing*. Struktur modal diteliti dengan melihat perubahan *leverage* perusahaan. Perubahan *leverage* dapat berasal dari penerbitan saham,

hutang, atau laba ditahan. Untuk mengatakan bahwa *market timing* mempengaruhi struktur modal maka yang mendominasi perubahan *leverage* adalah dari penerbitan saham. Sedangkan untuk memperluas variabel penelitian digunakan variabel kontrol yang berkaitan dengan struktur modal, diantaranya *size*, *asset tangibility*, dan *profitability* (Rajan dan Zingales, 1995).

Meskipun sudah banyak penelitian yang mendukung *equity market timing*, beberapa penelitian yang menolak sama sekali mengenai teori ini, seperti De Haan (2007) menyatakan bahwa *market timing* tidak terdapat di Eropa dan Inggris, namun terdapat di Amerika. Çelik dan Akarim (2013) menemukan bahwa *market timing* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Çelik dan Akarim (2013), perusahaan yang menerbitkan ekuitas pada saat *hot market* memiliki profitabilitas yang lebih rendah dibanding perusahaan *cold market*. Perusahaan di Turki tidak berfokus pada waktu dan bentuk pendanaan eksternal, sehingga struktur modal tidak terpengaruh dengan perusahaan menerbitkan ekuitas pada saat *hot market* dan *cold market*.

Beberapa penelitian yang tidak mendukung teori *market timing* ekuitas juga datang dari Indonesia, diantaranya penelitian Hildaeningsih (2004) yang melakukan penelitian yang berfokus pada satu sektor industri saja, karena menurutnya perusahaan yang sejenis memiliki karakteristik yang sama. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *market-to-book* dengan *leverage* pada tahun IPO. Hal ini

menandakan bahwa ketika nilai pasar tinggi, perusahaan justru menerbitkan hutang. Penolakan dari teori *market timing* juga ditunjukkan oleh hasil penelitian Saad dan Siagian (2011) yang menemukan bahwa market timing berpengaruh terhadap struktur modal jangka panjang, yakni pada IPO +4 hingga IPO +10, namun kurang memiliki efeknya pada jangka pendek (tidak signifikan).

Berdasarkan pada penjelasan diatas, ketidak-konsistenan hasil penelitian terdahulu mendorong peneliti untuk melakukan penelitian berjudul **“Pengaruh *Market Timing* Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) yang Tercatat di Daftar Efek Syariah Periode 2011-2016”**. Penelitian menggunakan indeks ISSI untuk pengambilan sampel perusahaan dan metode yang digunakan mengacu pada penelitian Baker dan Wugler (2002). Penggunaan indeks ISSI selain karena indeks tersebut merupakan acuan untuk investor yang ingin menanamkan modalnya pada efek syariah, namun juga dikarenakan adanya regulasi mengenai kriteria-kriteria tertentu yang berkaitan dengan struktur modal. Selain itu, pada penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti *market timing* perusahaan IPO di Indonesia juga belum ada yang meneliti khusus ke syariah, ini merupakan kesempatan bagi peneliti untuk berkontribusi dalam penelitian mengenai saham syariah dan menjawab apakah ada perbedaan hasil atau perbedaan strategi antara perusahaan yang syariah dengan perusahaan konvensional dilihat dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka pokok masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah *market timing* mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES)?
2. Apakah *market timing* mempengaruhi struktur modal melalui penerbitan saham baru?
3. Apakah *market timing* mempengaruhi struktur modal melalui laba ditahan?
4. Apakah *market timing* mempengaruhi struktur modal melalui pertumbuhan aset?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan dilaksanakannya penelitian ini guna:
 - a. Mengetahui pengaruh *market timing* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES).
 - b. Menganalisis pengaruh *market timing* terhadap struktur modal melalui penerbitan saham baru.
 - c. Menganalisis pengaruh *market timing* terhadap struktur modal melalui laba ditahan.
 - d. Menganalisis pengaruh *market timing* terhadap struktur modal melalui pertumbuhan aset.

2. Manfaat hasil penelitian

Secara praktis, secara langsung maupun tidak langsung, hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi:

a. Bagi para pelaku pasar

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan dan referensi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya mengenai perilaku perusahaan dalam mengatur struktur modalnya. Sedangkan manfaat bagi emiten yang melakukan IPO, penelitian ini diharapkan berguna dalam pertimbangan waktu penawaran saham, karena adanya pengaruh *market timing* terhadap struktur modal perusahaan yang melakukan IPO.

b. Bagi para akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih pemikiran tentang keuangan, khususnya keuangan syariah, serta berguna sebagai pendukung penelitian sebelumnya yang berkaitan tentang *market timing* dan IPO.

c. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan pengetahuan dan pengalaman penulis terkait dengan aktivitas pasar modal, khususnya mengenai *market timing*.

D. Sistematika Penulisan

Agar dalam penulisan skripsi ini lebih terarah dan sistematis, maka penulisannya dibagi ke dalam 5 bab dimana setiap bab terdiri dari sub-sub perincinya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

Bab pertama merupakan pendahuluan yang menjadi gambaran awal dari apa yang akan dilakukan oleh peneliti. Bab ini berisi latar belakang permasalahan yakni mengenai pengaruh *market timing* terhadap struktur modal. Selanjutnya terdapat rumusan masalah yang dituangkan dalam bentuk pertanyaan, tujuan, dan kegunaan penelitian. Bab ini berisi tentang tujuan dilakukannya penelitian dan kegunaannya, kemudian diakhiri dengan sistematika pembahasan yang menjelaskan sistematika penyajian hasil penelitian dari awal penelitian hingga penyajian kesimpulan dari hasil penelitian.

Bab kedua merupakan kelanjutan dari bagian pendahuluan yang didalamnya berisi landasan teori dan pengembangan hipotesis. Bab ini membahas mengenai variabel penelitian yang berisi tentang telaah pustaka, kerangka teoritik, struktur modal, teori *pecking order*, teori *static trade off*, teori *market timing*, pasar modal syariah dan saham syariah ISSI. Selanjutnya pengembangan hipotesis dirumuskan dari landasan teori dan telaah pustaka pada penelitian terdahulu dan merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan yang akan diteliti.

Bab ketiga merupakan metode penelitian yang berisi teknik yang digunakan dalam penelitian, meliputi penjelasan mengenai jenis dan sifat

penelitian, proses penelitian, kondisi sampel dan penentuan sampel, definisi operasional variable, peralatan atau perangkat yang digunakan, baik dalam pengumpulan data maupun analisis data untuk menguji hipotesis yang diajukan.

Bab keempat berisi tentang hasil penelitian dari pengolahan data dengan pembahasannya, yang didasarkan pada analisis hasil pengujian data secara deskriptif maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan.

Bab kelima berisi penutup yang ada didalamnya memaparkan kesimpulan dan saran atas hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian yang berguna bagi penelitian selanjutnya.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini adalah bukti empiris mengenai pengaruh *market-to-book* (sebagai proksi dari *market timing*) terhadap keputusan perubahan struktur modal perusahaan non-keuangan yang tercatat di Daftar Efek Syariah. Adapun kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada hasil regresi model pertama mengenai pengaruh *market-to-book* terhadap perubahan *leverage* perusahaan terbukti secara signifikan dengan pengaruh yang negatif. Berdasarkan dari penelitian ini, dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tingginya rasio *market to book* akan menurunkan tingkat *leverage* perusahaan. Namun hasil ini belum bisa menjawab apakah penyebab utama dari perubahan *leverage* karena variabel *asset tangibility* pada model 1 juga berpartisipasi dalam mempengaruhi *leverage* namun secara positif signifikan. *Asset tangibility* berkaitan dengan kecenderungan perusahaan untuk menggunakan hutang. Karena itulah untuk menjawab apakah *market timing* berpengaruh terhadap struktur modal perlu dilakukan analisis melalui model regresi selanjutnya.
2. Kelanjutan dari hasil regresi yang pertama, pada model regresi 2.1 dengan variabel dependen penerbitan saham baru, ditemukan hubungan

positif yang signifikan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa ketika nilai *market-to-book* tinggi akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan saham sehingga berkorelasi positif dengan variabel penerbitan saham. Dari sini dapat diambil kesimpulan bahwa *market timing theory* berlaku pada perusahaan yang IPO di Indonesia, khususnya pada perusahaan yang tercatat di Daftar Efek Syariah.

3. Pada model regresi 2.2 dengan variabel dependen pertumbuhan aset, ditemukan hubungan positif dan signifikan pada *market-to-book*. Artinya ketika ekuitas bertambah menyebabkan pertumbuhan aset meningkat dan akhirnya menyebabkan leverage menurun. Sesuai dengan teori Baker dan Wurgler (2002) pengaruh ini merupakan rencana/niat perusahaan untuk meningkatkan hutangnya dengan menambah jumlah asetnya yang digunakan sebagai jaminan. Sedangkan menurut Xu (2015) dalam Miswanto (2015) bahwa market timing memiliki indikasi bahwa perusahaan akan segera melakukan penyesuaian menuju ke arah struktur modal yang ditargetkan yaitu struktur modal optimum.
4. Variabel dependen perubahan laba ditahan disini dimasukkan dalam model penelitian 2.3. ditemukan hubungan positif dan signifikan antara *market-to-book* dengan variabel laba ditahan. Hubungan yang positif juga ditunjukkan oleh variabel profitabilitas namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tetap meningkatkan laba ditahan ketika *market-to-book* tinggi. Maka dapat diambil kesimpulan

dari model regresi 2.3 ini bahwa teori *market timing* dan teori *pecking order* digunakan oleh perusahaan yang dijadikan sampel, meskipun efek dari teori *pecking order* tidak terlalu signifikan.

Kesimpulan pada penelitian ini, variabel struktur modal yang dicerminkan dengan perubahan leverage pada model 1, disebabkan oleh tiga hal yaitu karena *market timing* ekuitas, pertumbuhan aset, serta teori *pecking order* yang berlaku secara bersamaan. Dikutip dari Miswanto (2015), bahwa jika dua atau lebih teori yang dipergunakan secara bersamaan maka sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Huang dan Ritter (2009) bahwa teori struktur modal yang satu dan yang lain adalah tidak saling meniadakan (tidak *mutually exclusive*).

B. Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam pengujian *equity market timing* pada penelitian kali ini antara lain:

1. Penelitian ini hanya menguji pengaruh sesaat dari *market timing*. Sampel penelitian ini terbatas hanya sesaat yaitu meneliti perilaku perusahaan pada saat tahun IPO.
2. Jangka waktu penelitian juga relatif singkat dan diambil pada rentang waktu tahun 2011-2016. Tahun 2011 digunakan sebagai batas awal penelitian. Hal ini dikarenakan index ISSI baru mulai digunakan pada tahun 2011 hingga saat ini.
3. Penelitian ini tidak menguji market-to-book dalam pengaruhnya pada jangka panjang.

C. Saran

Berdasarkan dari hasil yang diperoleh, beberapa saran berikut diharapkan untuk digunakan pada penelitian market timing bagi penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Untuk membuktikan secara jelas mengenai market timing, dapat dilakukan penambahan alternatif variabel kontrol lain karena nilai dari *Adjusted R-square* pada model 2.1; 2.2; 2.3 menunjukkan bahwa variabel independen masih sangat rendah tingkatannya dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk variasi penelitian selanjutnya, dapat menggunakan proksi lain salah satunya proksi *hot-cold market* seperti yang dilakukan Alti (2006)
3. Agar hasil penelitian lebih valid maka baiknya pada penelitian selanjutnya untuk menambah jumlah sampel dan menambahkan rentang waktu penelitian. Jika memungkinkan penelitian selanjutnya dapat membahas mengenai market-to-book dan pengaruhnya dalam jangka panjang.

Daftar Pustaka

- Alti, A. 2006. How Persistent Is the Impact of Market Timing on Capital Structure. *The Journal of Finance*, Vol. 61, No. 4 (August): 1681-1710.
- Baker, M. dan J. Wurgler. 2002. Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 1 (February): 1-32.
- Bougatef, K., Chichti, J. (2010), *Equity Market Timing and Capital Structure: Evidence from Tunisia and France*, International Journal of Business and Management, 5(10), 167-177
- Brigham dan Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management*, penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Bruinshoofd, A. dan L. De Haan. 2007. *Market Timing and Corporate Capital Structure: A Transatlantic Comparison*. Working Paper, De Nederlandsche Bank NV. August.
- Bungin, Burhan. 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Prenadamedia.
- Chandra, Teddy. 2008. Perkembangan Teori Struktur Modal: Dari Modigliani Miller, Myers, Sampai Jensen. *Jurnal Teknologi & Manajemen Informatika*. Vol. 6, No. 4. 840-850.
- Çelik, S. dan Y. D. Akarim. 2013. Does Market Timing Drive Capital Structure? Empirical Evidence from an Emerging Market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 3, No. 1: 140-152.
- De Bie, T. dan L. De Haan. 2007. Market Timing and Capital Structure: Evidence for Dutch Firms. *De Economist*, Vol. 155, No. 2: 183-206.
- Effendi, Rustam. 2003. *Produksi dalam Islam*. Yogyakarta: Magistra Insania Press.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, John R, dan Campbell R. Harvey. 2001. *The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence From the Field*. *Journal of Financial Economics*. 60, 187-243.

- Gujarati, . N. and D. C. Porter. 2009. *Basic Econometric*, Fifth edition. New York: Mc. Grawhill.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hanafi, S. M. (2011). Perbandingan kriteria syari'ah pada indeks saham syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones. *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum* (45): 1404-1430.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Hildaeningsih, S. (2004). *Market Timing dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta*. Thesis, Jurusan Manajemen Program Magister Sains Ilmu-Ilmu Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Hovakimian, A., Opler, T., & Titman, S. (2001). The debt-equity choice. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36, 1-24.
- Hovakimian, A . 2006. Are Observed Capital Structures Determined by Equity Market Timing, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 41, No. 1 (March): 221-243.
- Huang, R. dan J.R. Ritter. 2005. *Testing the Market Timing Theory of Capital Structure*. Working Paper, Kennesaw State University & University of Florida. October.
- Jalilvand, A., & Harris, R. 1984. *Corporate Behavior in Adjusting to Capital Structure and Dividend Targets: An Econometric Study*. The Journal of Finance, 39(1), 127-145. doi:10.2307/2327672
- Kaya, H.D. 2013. *The long-run impact of IPO market timing on capital structure*. Investment Management and Financial Innovations, Volume 10, Issue 1,
- Keputusan DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003
- Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP.-130/BL/2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah dengan lampiran pada Angka 2 huruf a Peraturan IX.A.13
- Kraus, A. dan Litzenberger, S. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Capital Structure*. Journal of Financial Economic, 2 (1).
- Latan, Hengki., dan Selva Temalagi. 2012. *Analisis Multivariate Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program IBM SPSS 20.0*. Bandung: Penerbit Alfabeta.

- Mahajan, Arvind and Tartaroglu, Semih. 2008. Equity Market Timing and Capital Structure: International Evidence. *Journal of Banking and Finance*. 32. 754-766.
- Marsh, P. 1982. The choice between equity and debt: An empirical study. *Journal of Finance*, 32, 121-144.
- Mahfudz, Ahmad Affandi. 2014. *Pasar dan Instrumen Keuangan Islam*. Banten: Universitas Terbuka.
- Miswanto. 2015. *Market Timing Ekuitas dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia*. Disertasi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Myers, Stewart C. 1984. *Capital Structure Puzzle*. National Bureau of Economic Research Working Paper Series No. 1393
- Myers, S.C., Nicholas S. Majluf. 1984. *Corporate Financing Decisions when Firms Have Information that Investors Do not Have*. Working Paper Series No. 1396
- Myers, S.C. 2001. *Capital Structure*. *Journal of Economic Perspectives* Volume 15, Number 2 Spring 2001, Pages 81–102
- Modgiliani, Franco, and Merton H. Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance, and Theory of Investment*. *American Economic Review* Vol. 48, No. 3. (Jun., 1958), pp. 261-297.
- Modgiliani, Franco, and Merton H. Miller. 1963. *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. *American Economic Review*, Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443
- Nasution, Mustafa Edwin. 2007. *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenada Media.
- Nugroho, M. Rudi., Qoyum, M. Abdul., Hashfi, R. Umar. 2015. Modul Praktikum Ekonometrika. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta: Tidak dipublikasikan.
- Noerirawan, M. Ronni. 2012. *Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *Journal of Finance*, 53, 27-64.
- Peraturan Nomor: KEP-314/BL/2007 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dengan lampiran II.K. 1

- Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI). 2008. *Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Rajawali Pers.
- Rajan, R. G. dan L. Zingales. 1995. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, Vol. 1, No. 5 (December): 1421-1460.
- Ritter, J.R. (1984), *The Hot Issue Market of 1980*, *Journal of Business*, 57, 215-240
- Saad, M. D. P. dan H. Siagian. 2011. Sentimen Investor, Kendala Keuangan, dan Equity Market Timing. *Finance and Banking Journal*, Vol. 13, No. 1 (June): 1-15.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Septia, Ade Winda. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Setyawan, I.R. 2011. An Empirical Study on Market Timing Theory of Capital Structure. *International Research Journal of Business Studies*, Vol. 4, No. 2: 103-119.
- Subagyo, Ahmad. 2009. Kamus Istilah Ekonomi Islam, istilah-istilah populer dalam Perbankan, Bursa Saham, Multifinance, dan Asuransi Syariah. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Supomo, Bambang dan Indriantoro, Nur . 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Cetakan. Kedua, Yogyakarta; Penerbit BFEE
- Suweta, Ni Made P.D., Dewi, Made. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8, 2016:5172-5199
- Taggart, R.A. 1977. A Model of Corporate Financing Decisions. *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 5 (December): 1467-1484.
- Tandelilin, Eduardus . 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Edisi. Pertama, Cetakan Kedua). Yogyakarta: BPFE

- Wahyudi, U., dan H.P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang: 1-25
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi*, Edisi 3. Yogyakarta: Ekonisia
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai dengan Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Wijayanti, Rahma Rina. 2015. *Equity Market Timing, Strategi Korporasi, dan Struktur Modal*. Tesis. Magister Sains Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Wulandari, V.P. dan Setiawan, K. 2015. *Analysis of Market Timing Toward Leverage of Non-Financial Companies in Indonesia*. *Journal of Indonesian Economy and Business*, Vol 30, No.1, 42-55
- Zulganef. 2008. *Metode Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sumber internet:

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx> diakses pada 16 Januari 2018 pukul 20.34

<http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx> diakses pada 16 Januari 2018, pukul 21.49

https://id.wikipedia.org/wiki/Penelitian_eksplanatori diakses pada 4 Februari pukul 01.23

LAMPIRAN

Lampiran 1: Terjemahan Al-Quran

No	Al-Quran	Arti
	QS. An-Nisa [4]: 29	<i>“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”</i>
1.	QS. al-Baqarah [2]: 279	<i>“...dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu (modal) pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.”</i>
2.	Q.S. al-Hasyr [59]: 7	<i>“Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya yang berasal dari penduduk kota-kota maka adalah untuk Allah, Rasul, kerabat Rasul, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah dia. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah; dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”</i>
3.	Q.S. al-Maidah [5]:2:	<i>“Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya “</i>
4.	Q.S. al-Baqarah [2]: 282	<i>“Wahai orang-orang yang beriman, apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya.... “</i>

Lampiran 2 : Data Mentah Variabel Dependen

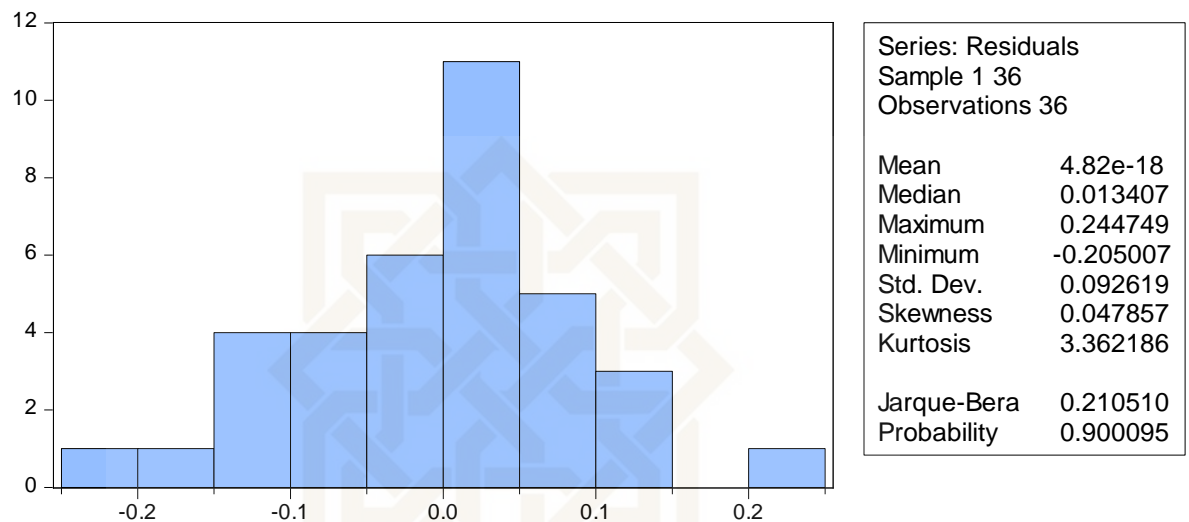
IPO	TGL IPO	Δ LEVERAGE	Net equity issues	Δ Retained earning	Growth in asset
CASS	05.12.11	0.142002728	0.061941201	0.108498219	-0.263984798
GEMS	17.11.11	-0.343883115	0.647086398	0.102729025	-0.337771241
ARII	08.11.11	-0.196932375	0.494386421	0.052585776	-0.309794447
SDMU	12.07.11	-0.053539776	0.27783466	0.004093443	-0.227260815
MTLA	20.06.11	-0.096118424	0.23857273	0.126828485	-0.227201043
SIMP	09.06.11	-0.138746779	0.152894597	0.07911976	-0.079476314
JAWA	30.05.11	-0.212655287	0.340623376	0.073228634	-0.167435045
BULL	23.05.11	-0.015272103	-0.159195294	-0.003804038	0.179500778
MBTO	13.01.11	-0.392267691	0.4672451	0.094709176	-0.133223642
EMDE	12.01.11	-0.093152967	0.219548936	0.004056048	-0.12939719
NELY	11.10.12	0.027060166	0.37802548	-0.286032405	-0.194425795
NIRO	13.09.12	-0.10679083	0.225931155	0.011781638	-0.128280203
IBST	31.08.12	-0.16065685	0.004128808	0.361218396	-0.109825659
TELE	20.07.12	-0.401836407	0.303292245	0.171175102	-0.051315585
GAMA	11.07.12	-0.237078644	0.326167292	0.004247083	-0.092674889
ALTO	10.07.12	-0.05517405	0.186076526	0.075831509	-0.180706306
TRIS	28.06.12	-0.091604607	0.232188968	0.091258125	-0.199859995
RANC	07.06.12	-0.201391904	0.261874991	0.090230612	-0.124438335
BEST	10.04.12	-0.230067953	0.17716714	0.286069616	-0.152844057
KRAH	08.11.13	-0.310309131	0.31284088	0.065011126	-0.047711301
SILO	12.09.13	-0.475532882	0.516289071	0.031439668	-0.059931407
MLPT	08.07.13	-0.169032602	0.159193349	0.056456145	-0.035645237
ECII	03.07.13	-0.356919218	0.620402506	0.443127945	-0.365719289
SMBR	28.06.13	-0.118090442	0.563138408	0.011718327	-0.450115926
DYAN	25.03.13	-0.170416354	0.237315093	0.018260353	-0.08133979
MAGP	16.01.13	-0.213915047	0.340463048	0.000122092	-0.126642031
GOLL	23.12.14	0.156081651	0.113322464	0.008418711	-0.274125089
CINT	27.06.14	-0.095506109	0.268302814	0.033373714	-0.196830288
DAJK	14.05.14	-0.083758967	0.264240185	0.079393166	-0.227568387
LRNA	15.04.14	-0.170083513	0.358869871	0.011402394	-0.19640188
MDIA	11.04.14	-0.053795568	0.213905892	0.312720182	-0.326008008
MKNT	26.10.15	-0.294408935	0.276114187	0.034413845	-0.015274867
BOLT	07.07.15	-0.270884421	0.306163229	-0.031297776	-0.004219743
MIKA	24.03.15	-0.069373514	0.333946901	0.124861606	-0.337384967
AGII	28.09.16	-0.107277192	0.155810587	0.011081163	-0.057919956
WSBP	20.09.16	-0.231801649	0.428346409	0.043545654	-0.210281028

Lampiran 3: Data Mentah Variabel Independen dan Variabel Kontrol

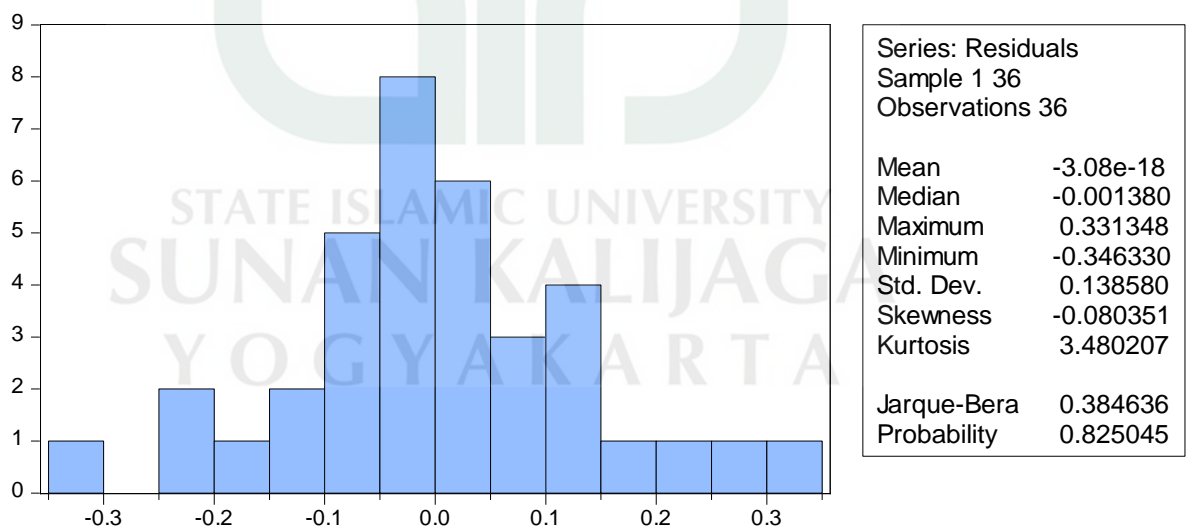
IPO	TGL IPO	M/B	TANG	PROF	SIZE	LEVERAGE t-1
CASS	05.12.11	2.465834487	0.28969202	0.343017304	27.26301519	0.408925984
GEMS	17.11.11	3.65247348	0.097025426	0.030396475	27.55534018	0.490927716
ARII	08.11.11	8.92746681	0.323271057	0.02466347	27.10882779	0.595213583
SDMU	12.07.11	1.956272833	0.705229822	0.062221156	25.3473431	0.174927076
MTLA	20.06.11	1.904688312	0.10804483	0.059734639	26.52739306	0.315247916
SIMP	09.06.11	1.369999754	0.278941548	0.066236705	29.88065691	0.544048547
JAWA	30.05.11	2.439796945	0.198180537	0.096197746	26.74775957	0.636835597
BULL	23.05.11	0.709212138	0.946437513	0.002327707	27.06361637	0.444558767
MBTO	13.01.11	3.030814085	0.159296418	0.110359692	27.06218922	0.653963706
EMDE	12.01.11	1.328178994	0.049379455	0.03560362	25.81314743	0.502438435
NELY	11.10.12	1.557393259	0.809624753	0.189497064	25.95249332	0.262170718
NIRO	13.09.12	1.536604936	0.001375839	5.14674E-05	21.85440191	0.427900004
IBST	31.08.12	1.431930543	0.062899436	0.051561081	24.48317076	0.581814409
TELE	20.07.12	2.49100709	0.065193028	0.128527194	29.57525057	0.587905034
GAMA	11.07.12	1.413428433	0.002480389	0.003843748	24.75003437	0.404399341
ALTO	10.07.12	2.6326073	0.554934111	0.015208344	25.58714577	0.473513107
TRIS	28.06.12	1.750969711	0.274156261	0.116116287	26.87624685	0.429723957
RANC	07.06.12	2.507968259	0.285050263	0.054287467	27.51488411	0.572673983
BEST	10.04.12	1.453253091	0.045029813	0.072736393	26.88859281	0.455659146
KRAH	08.11.13	2.01066941	0.159730859	0.064099899	26.21962113	0.843594586
SILO	12.09.13	1.072038449	0.545503867	0.032756746	28.21216494	0.846367054
MLPT	08.07.13	1.712777336	0.216866536	0.041054286	27.92183512	0.816582573
ECII	03.07.13	12.10253032	0.250317398	0.26787975	27.9890921	0.524598806
SMBR	28.06.13	4.843999159	0.432182111	0.24905382	27.72421996	0.206869982
DYAN	25.03.13	1.665461455	0.555325075	0.045790652	27.15972129	0.611108779
MAGP	16.01.13	1.491028759	0.426345388	0.001501703	24.37856456	0.449017694
GOLL	23.12.14	1.328638658	0.267622827	0.002918833	25.10271864	0.375894043
CINT	27.06.14	1.551851592	0.441958021	0.160333534	26.38667367	0.29669527
DAJK	14.05.14	1.481977897	0.291199343	0.06029711	26.96377977	0.440742395
LRNA	15.04.14	1.722945718	0.748465627	0.01332784	25.76225708	0.408627559
MDIA	11.04.14	5.25340521	0.382945638	0.120787633	27.45128477	0.305629011
MKNT	26.10.15	7.88253354	0.076436816	0.05138759	27.46541121	0.37734106
BOLT	07.07.15	1.860942772	0.451002766	0.126421773	27.59213835	0.446743032
MIKA	24.03.15	4.228443555	0.355418635	0.247194898	28.29654447	0.190654991
AGII	28.09.16	1.302336694	0.769476472	0.009691627	27.98620365	0.621255969
WSBP	20.09.16	3.674277475	0.227898923	0.077178675	28.60343506	0.692820745

Lampiran 5: Hasil Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas : Model 1 : Perubahan Leverage

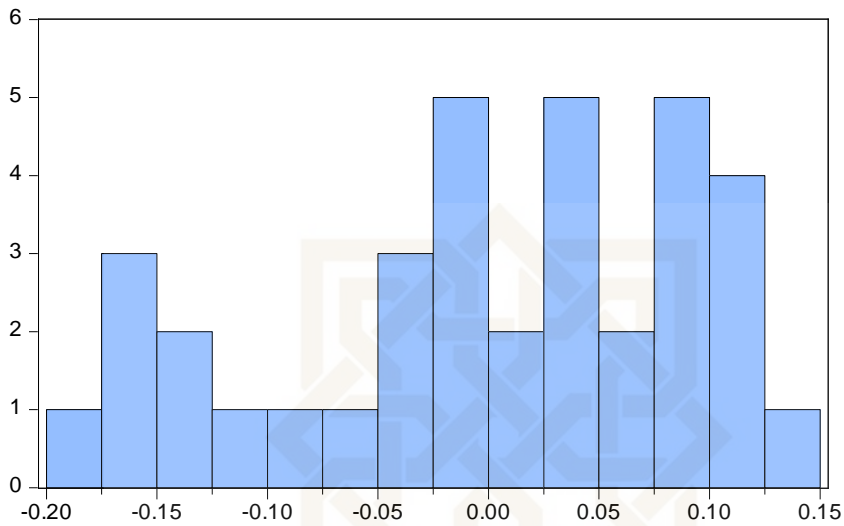


Hasil Uji Normalitas : Model 2.1 : Net Equity Issues



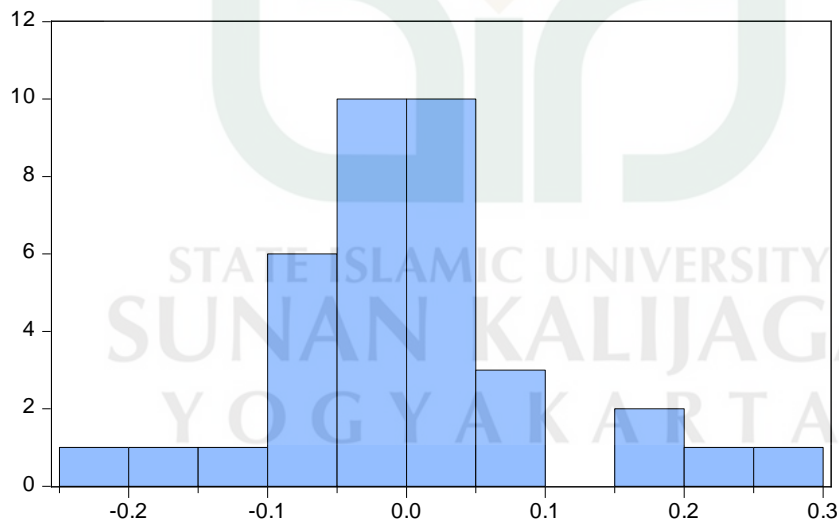
Lanjutan

Hasil Uji Normalitas : Model 2.2 : Growth in assets



Series: Residuals	
Sample 1 36	
Observations 36	
Mean	-1.46e-17
Median	0.019081
Maximum	0.133291
Minimum	-0.188534
Std. Dev.	0.091446
Skewness	-0.504109
Kurtosis	2.163776
Jarque-Bera	2.573661
Probability	0.276145

Hasil Uji Normalitas : Model 2.3 : Newly retained earnings



Series: Residuals	
Sample 1 36	
Observations 36	
Mean	-1.54e-17
Median	-0.000958
Maximum	0.268935
Minimum	-0.246979
Std. Dev.	0.099793
Skewness	0.455551
Kurtosis	4.160528
Jarque-Bera	3.265398
Probability	0.195402

Lampiran 6: Uji heteroskedastisitas model 1

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.579408	Prob. F(20,15)	0.8738
Obs*R-squared	15.69021	Prob. Chi-Square(20)	0.7356
Scaled explained SS	12.86916	Prob. Chi-Square(20)	0.8829

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/05/18 Time: 01:25

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.558787	0.902490	-1.727207	0.1047
TANG^2	-0.073736	0.063394	-1.163131	0.2629
TANG*SIZE	0.020531	0.016301	1.259549	0.2271
TANG*PROF	0.257330	0.330823	0.777850	0.4488
TANG*M_B	-0.007009	0.018067	-0.387941	0.7035
TANG*LEV_T_1	-0.198162	0.173237	-1.143883	0.2706
TANG	-0.386878	0.356722	-1.084537	0.2953
SIZE^2	-0.002684	0.001606	-1.671318	0.1154
SIZE*PROF	0.120817	0.088049	1.372155	0.1902
SIZE*M_B	-0.001370	0.005553	-0.246694	0.8085
SIZE*LEV_T_1	0.014024	0.030470	0.460252	0.6519
SIZE	0.128647	0.073933	1.740039	0.1023
PROF^2	0.511284	0.515788	0.991267	0.3373
PROF*M_B	0.003738	0.030570	0.122266	0.9043
PROF*LEV_T_1	0.355528	0.672693	0.528514	0.6049
PROF	-3.702900	2.366965	-1.564409	0.1386
M_B^2	-0.000316	0.000779	-0.405490	0.6908
M_B*LEV_T_1	-0.012364	0.019899	-0.621344	0.5437
M_B	0.047085	0.152304	0.309151	0.7615
LEV_T_1^2	-0.082964	0.157249	-0.527599	0.6055
LEV_T_1	-0.239608	0.651913	-0.367546	0.7183
R-squared	0.435839	Mean dependent var		0.008340
Adjusted R-squared	-0.316376	S.D. dependent var		0.013000
S.E. of regression	0.014915	Akaike info criterion		-5.281665
Sum squared resid	0.003337	Schwarz criterion		-4.357945
Log likelihood	116.0700	Hannan-Quinn criter.		-4.959262
F-statistic	0.579408	Durbin-Watson stat		2.118394
Prob(F-statistic)	0.873794			

Lampiran 7: Uji heteroskedastisitas model 2.1

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.822144	Prob. F(20,15)	0.6643
Obs*R-squared	18.82600	Prob. Chi-Square(20)	0.5332
Scaled explained SS	16.21263	Prob. Chi-Square(20)	0.7033

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/05/18 Time: 01:27

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.199855	1.903749	0.104980	0.9178
TANG^2	0.106739	0.133726	0.798190	0.4372
TANG*SIZE	0.005583	0.034385	0.162378	0.8732
TANG*PROF	-0.266925	0.697851	-0.382496	0.7075
TANG*M_B	-0.031286	0.038112	-0.820899	0.4246
TANG*LEV_T_1	-0.161120	0.365432	-0.440903	0.6656
TANG	-0.096870	0.752483	-0.128734	0.8993
SIZE^2	0.000887	0.003387	0.261917	0.7969
SIZE*PROF	-0.180113	0.185734	-0.969736	0.3476
SIZE*M_B	-0.001462	0.011713	-0.124789	0.9023
SIZE*LEV_T_1	-0.001032	0.064275	-0.016057	0.9874
SIZE	-0.034096	0.155958	-0.218625	0.8299
PROF^2	1.741668	1.088024	1.600763	0.1303
PROF*M_B	0.051858	0.064485	0.804190	0.4338
PROF*LEV_T_1	-0.776520	1.419006	-0.547228	0.5923
PROF	4.640982	4.992971	0.929503	0.3673
M_B^2	-0.001707	0.001643	-1.038880	0.3153
M_B*LEV_T_1	-0.005424	0.041976	-0.129216	0.8989
M_B	0.064431	0.321276	0.200548	0.8437
LEV_T_1^2	-0.120610	0.331707	-0.363603	0.7212
LEV_T_1	0.275432	1.375171	0.200289	0.8439
R-squared	0.522944	Mean dependent var	0.018671	
Adjusted R-squared	-0.113130	S.D. dependent var	0.029821	
S.E. of regression	0.031463	Akaike info criterion	-3.788819	
Sum squared resid	0.014849	Schwarz criterion	-2.865100	
Log likelihood	89.19875	Hannan-Quinn criter.	-3.466416	
F-statistic	0.822144	Durbin-Watson stat	2.100196	
Prob(F-statistic)	0.664350			

Lampiran 8: Uji heteroskedastisitas model 2.2

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.420019	Prob. F(20,15)	0.2467
Obs*R-squared	23.55771	Prob. Chi-Square(20)	0.2622
Scaled explained SS	9.519409	Prob. Chi-Square(20)	0.9761

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/05/18 Time: 01:29

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.907495	0.483336	-1.877564	0.0800
TANG^2	0.004621	0.033951	0.136099	0.8936
TANG*SIZE	0.014619	0.008730	1.674559	0.1147
TANG*PROF	0.101557	0.177175	0.573203	0.5750
TANG*M_B	-0.010577	0.009676	-1.093139	0.2916
TANG*LEV_T_1	-0.196053	0.092778	-2.113135	0.0518
TANG	-0.283889	0.191045	-1.485975	0.1580
SIZE^2	-0.001249	0.000860	-1.452122	0.1671
SIZE*PROF	0.081643	0.047155	1.731374	0.1039
SIZE*M_B	-0.002198	0.002974	-0.739000	0.4713
SIZE*LEV_T_1	0.001001	0.016319	0.061362	0.9519
SIZE	0.066001	0.039596	1.666869	0.1163
PROF^2	0.306615	0.276235	1.109981	0.2845
PROF*M_B	-0.002813	0.016372	-0.171846	0.8659
PROF*LEV_T_1	-0.088055	0.360267	-0.244416	0.8102
PROF	-2.284605	1.267648	-1.802239	0.0916
M_B^2	0.000413	0.000417	0.990773	0.3375
M_B*LEV_T_1	0.004924	0.010657	0.462063	0.6507
M_B	0.056173	0.081568	0.688673	0.5015
LEV_T_1^2	-0.066217	0.084216	-0.786280	0.4439
LEV_T_1	0.106396	0.349137	0.304739	0.7648
R-squared	0.654381	Mean dependent var		0.008130
Adjusted R-squared	0.193555	S.D. dependent var		0.008895
S.E. of regression	0.007988	Akaike info criterion		-6.530555
Sum squared resid	0.000957	Schwarz criterion		-5.606835
Log likelihood	138.5500	Hannan-Quinn criter.		-6.208152
F-statistic	1.420019	Durbin-Watson stat		2.593995
Prob(F-statistic)	0.246736			

Lampiran 9: Uji heteroskedastisitas model 2.3

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.165198	Prob. F(20,15)	0.0135
Obs*R-squared	29.10380	Prob. Chi-Square(20)	0.0857
Scaled explained SS	31.93867	Prob. Chi-Square(20)	0.0440

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/05/18 Time: 01:31

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.567264	0.706186	2.219336	0.0423
TANG^2	0.139326	0.049605	2.808700	0.0132
TANG*SIZE	-0.018559	0.012755	-1.455052	0.1663
TANG*PROF	0.134703	0.258864	0.520364	0.6104
TANG*M_B	0.054281	0.014137	3.839554	0.0016
TANG*LEV_T_1	0.063152	0.135555	0.465880	0.6480
TANG	0.266927	0.279130	0.956284	0.3541
SIZE^2	0.002438	0.001256	1.940508	0.0714
SIZE*PROF	-0.222952	0.068897	-3.236020	0.0055
SIZE*M_B	0.014224	0.004345	3.273648	0.0051
SIZE*LEV_T_1	-0.034963	0.023842	-1.466440	0.1632
SIZE	-0.123875	0.057852	-2.141245	0.0491
PROF^2	0.106377	0.403597	0.263572	0.7957
PROF*M_B	-0.059834	0.023920	-2.501363	0.0244
PROF*LEV_T_1	0.573017	0.526373	1.088614	0.2935
PROF	5.904470	1.852116	3.187958	0.0061
M_B^2	0.001267	0.000610	2.078926	0.0552
M_B*LEV_T_1	-0.053471	0.015571	-3.434068	0.0037
M_B	-0.381544	0.119176	-3.201529	0.0059
LEV_T_1^2	-0.062749	0.123045	-0.509970	0.6175
LEV_T_1	1.086342	0.510112	2.129614	0.0502
R-squared	0.808439	Mean dependent var	0.009682	
Adjusted R-squared	0.553024	S.D. dependent var	0.017457	
S.E. of regression	0.011671	Akaike info criterion	-5.772223	
Sum squared resid	0.002043	Schwarz criterion	-4.848504	
Log likelihood	124.9000	Hannan-Quinn criter.	-5.449821	
F-statistic	3.165198	Durbin-Watson stat	2.746090	
Prob(F-statistic)	0.013461			

Lampiran 10: Uji multikolinieritas

Variance Inflation Factors
 Date: 02/05/18 Time: 01:51
 Sample: 1 36
 Included observations: 36

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
TANG	0.005383	3.240957	1.141171
SIZE	0.000183	474.0688	1.507181
PROF	0.064856	3.262425	1.605111
M_B	6.19E-05	2.954999	1.246369
LEV_T_1	0.014779	13.92785	1.484122
C	0.105771	380.4712	NA

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
 SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

Lampiran 11: Hasil uji regresi model 1

Dependent Variable: D_LEVERAGE

Method: Least Squares

Date: 02/05/18 Time: 03:49

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M_B	-0.032501	0.007866	-4.131868	0.0003
TANG	0.144728	0.073369	1.972593	0.0578
PROF	-0.046081	0.254668	-0.180945	0.8576
SIZE	-0.002585	0.013521	-0.191192	0.8497
LEV_T_1	-0.268081	0.121568	-2.205201	0.0352
C	0.081579	0.325225	0.250838	0.8036
R-squared	0.559755	Mean dependent var	-0.163698	
Adjusted R-squared	0.486381	S.D. dependent var	0.139590	
S.E. of regression	0.100040	Akaike info criterion	-1.615480	
Sum squared resid	0.300241	Schwarz criterion	-1.351560	
Log likelihood	35.07864	Hannan-Quinn criter.	-1.523365	
F-statistic	7.628774	Durbin-Watson stat	2.625007	
Prob(F-statistic)	0.000100			

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Lampiran 12: Hasil uji regresi model 2.1

Dependent Variable: NET_EQUITY_ISSUES

Method: Least Squares

Date: 02/05/18 Time: 03:48

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.086619	0.486612	0.178004	0.8599
M_B	0.033770	0.011769	2.869285	0.0075
TANG	-0.022552	0.109777	-0.205439	0.8386
PROF	0.141513	0.381042	0.371385	0.7130
SIZE	0.001757	0.020230	0.086847	0.9314
LEV_T_1	0.112544	0.181893	0.618735	0.5408
R-squared	0.289605	Mean dependent var		0.286235
Adjusted R-squared	0.171206	S.D. dependent var		0.164418
S.E. of regression	0.149683	Akaike info criterion		-0.809581
Sum squared resid	0.672151	Schwarz criterion		-0.545661
Log likelihood	20.57246	Hannan-Quinn criter.		-0.717466
F-statistic	2.446005	Durbin-Watson stat		2.554797
Prob(F-statistic)	0.056637			

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Lampiran 13: Hasil uji regresi model 2.2

Dependent Variable: GROWTH_IN_ASSET

Method: Least Squares

Date: 02/05/18 Time: 03:41

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M_B	0.034996	0.007766	4.506097	0.0001
TANG	-0.037700	0.072440	-0.520432	0.6066
PROF	-0.046061	0.251443	-0.183185	0.8559
SIZE	-0.008846	0.013349	-0.662645	0.5126
LEV_T_1	0.065762	0.120028	0.547884	0.5878
C	-0.040446	0.321107	-0.125957	0.9006
R-squared	0.447899	Mean dependent var		-0.165098
Adjusted R-squared	0.355882	S.D. dependent var		0.123071
S.E. of regression	0.098773	Akaike info criterion		-1.640965
Sum squared resid	0.292686	Schwarz criterion		-1.377045
Log likelihood	35.53737	Hannan-Quinn criter.		-1.548850
F-statistic	4.867573	Durbin-Watson stat		1.670655
Prob(F-statistic)	0.002232			

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Lampiran 14: Hasil uji regresi model 2.3

Dependent Variable: D_RETAINED_EARNING

Method: Least Squares

Date: 02/05/18 Time: 03:50

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M_B	0.016089	0.008475	1.898347	0.0673
TANG	-0.190613	0.079052	-2.411225	0.0222
PROF	0.153079	0.274394	0.557879	0.5811
SIZE	0.005721	0.014568	0.392719	0.6973
LEV_T_1	0.064261	0.130984	0.490601	0.6273
C	-0.104117	0.350416	-0.297125	0.7684
R-squared	0.348815	Mean dependent var		0.075052
Adjusted R-squared	0.240284	S.D. dependent var		0.123666
S.E. of regression	0.107789	Akaike info criterion		-1.466269
Sum squared resid	0.348555	Schwarz criterion		-1.202349
Log likelihood	32.39284	Hannan-Quinn criter.		-1.374154
F-statistic	3.213973	Durbin-Watson stat		2.119206
Prob(F-statistic)	0.019293			

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

CURRICULUM VITAE



Data Pribadi:

Nama : Astrin Wijayanti
Tempat/tanggal Lahir : Jakarta, 28 November 1996
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Alamat KTP : Jalan Damai III/L RT 004 RW 04 No. 44, Kelurahan Cipete Utara, Kecamatan Kebayoran Baru, Jakarta Selatan, 12150
Alamat Domisili : Jalan Mondorakan Nomor 43, RT 30 RW 06, Kelurahan Prenggan, Kecamatan Kotagede, Yogyakarta, 55172
No. HP : 083897049571
Email : Astrinwjynt@gmail.com

Pendidikan Formal :

Tahun	Institusi
2014 - sekarang	Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Jurusan Keuangan Syariah
2011 - 2014	SMA N 46 Jakarta
2008 - 2011	SMP N 11 Jakarta
2002 - 2008	SD N Cipete Utara 10 Jakarta

Pendidikan Non-Formal :

Tahun	Kegiatan
2011	Pendidikan Komputer oleh Boston Course Indonesia (BCI)
2012	Training dan Sertifikasi TOEFL oleh LDA
2013	Training dan Sertifikasi TOEFL oleh LDA
2013	Internet and Computing Core Certification : Key Application oleh Certiport