

# **EQUITY MARKET CONDITION, EXTERNAL FUND, DAN CAPITAL INVESTMENT**

**(Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor *Food and  
Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2020 – 2022)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
Pada program sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**YUNITA SARI  
NIM. 12010117100213**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2024**

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Yunita Sari

Nomor Induk Mahasiswa : 12010117100213

Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **Equity Market Condition  
External Fund, dan Capital Investment (Studi  
Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Property  
and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia tahun 2020-2022)**

Dosen pembimbing : Erman Denny Arfinto S.E., M.M.

Semarang, 22 Mei 2024

Dosen pembimbing,



(Erman Denny Arfinto S.E., M.M.)

NIP. 197612052003121001

## HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Yunita Sari

Nomor Induk Mahasiswa : 12010117100213

Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **Equity Market Condition**

**External Fund, dan Capital Investment (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Property and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022)**

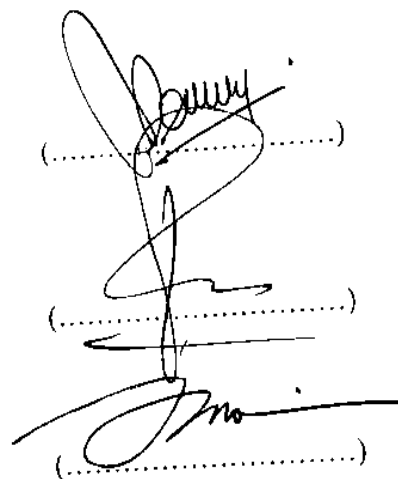
**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 4 Juni 2024**

Tim penguji:

1. Erman Denny Arfinto S.E., M.M.

2. Drs. Prasetiono M.si.

3. Shoimatul Fitria S.E M.M.



## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Yunita Sari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Equity Market Condition, External Fund, dan Capital Investment (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan Ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Mei 2024

Yang membuat pernyataan,



(Yunita Sari)

NIM: 12010117100213

## **MOTO DAN PERSEMBAHAN**

“Orang yang paling rugi (yaitu) orang yang sia-sia perbuatannya dalam kehidupan dunia, sedangkan mereka mengira telah berbuat sebaik-baiknya”

(Q.S. Al-Kahf: 104)

“Barang siapa yang menempuh sesuatu jalan dalam rangka menuntut ilmu, maka Allah akan memudahkan baginya jalan menuju surga”

(HR. Muslim)

**Skripsi ini saya persembahkan untuk  
Kedua orangtua saya yang sangat saya cintai  
Bapak Syarif Ujang (*Rahimahullah*) dan Ibu  
Suwaiyanah**

## ABSTRACT

*This study investigates the impact of equity market conditions and external funding, specifically debt issuance, on capital investment in the context of the current dynamic era characterized by rapid technological advancements and fluctuating economic conditions. Previous research has explored these relationships, but this study aims to provide updated insights relevant to contemporary industry dynamics.*

*The research focuses on companies in the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022, with a total sample of 13 companies selected through purposive sampling based on specific criteria. Utilizing Multiple Linear Regression as the analytical method, the findings reveal that both equity market conditions and debt issuance exert a significant positive effect on capital investment. These results underscore the importance of favorable equity markets and strategic debt utilization in fostering capital investments, highlighting their roles as critical drivers in the food and beverage industry.*

*This study contributes to the existing literature by providing current empirical evidence and offers practical implications for corporate financial managers and investors aiming to optimize capital allocation in a rapidly evolving economic landscape.*

*Keywords: equity market condition, external fund, debt issuance, capital investment.*

## **ABSTRAK**

Studi ini menyelidiki dampak kondisi pasar ekuitas dan pendanaan eksternal, khususnya penerbitan utang, terhadap penanaman modal dalam konteks era dinamis saat ini yang ditandai dengan kemajuan teknologi yang pesat dan kondisi perekonomian yang berfluktuasi. Penelitian sebelumnya telah mengeksplorasi hubungan ini, namun penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan terkini yang relevan dengan dinamika industri kontemporer.

Penelitian berfokus pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 hingga 2022, dengan jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Dengan menggunakan Regresi Linier Berganda sebagai metode analisis, temuan ini menunjukkan bahwa kondisi pasar saham dan penerbitan utang memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap penanaman modal. Hasil-hasil ini menggarisbawahi pentingnya pasar ekuitas yang menguntungkan dan pemanfaatan utang strategis dalam mendorong investasi modal, menyoroti peran keduanya sebagai penggerak penting dalam industri makanan dan minuman.

Studi ini berkontribusi pada literatur yang ada dengan memberikan bukti empiris terkini dan menawarkan implikasi praktis bagi manajer keuangan perusahaan dan investor yang bertujuan untuk mengoptimalkan alokasi modal dalam lanskap ekonomi yang berkembang pesat.

Kata kunci: kondisi ekuitas pasar, dana eksternal, penerbitan utang, investasi modal.

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala karunia dan limpahan berkah dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **Equity Market Condition, External Fund, dan Capital Investment (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022)**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini, tidak lepas dari doa, bimbingan, arahan dan dukungan dari berbagai pihak sehingga penulis dapat melewati rintangan dan hambatan yang menyertai. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis akan menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Faisal, S.E, M.Si.,Ph.D. selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Kepala Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. Mahfudz S.E., M.T selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen
4. Bapak Erman Denny Arfinto S.E., M.M. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan dalam menyelesaikan skripsi ini.



5. Bapak Dr. Ahyar Yuniawan, S.E., M.Si. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan selama perkuliahan.
6. Kedua Orang tua, Bapak Syarif Ujang (*Rahimahullah*) dan Ibu Suwaiyanah yang selalu memberikan cinta dan kasih sayang, mendoakan, menasehati, mendukung dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi.
7. Saudara-saudaraku tersayang, yang selalu mendoakan dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi. Terkhusus kepada Abang (Mas'udy) dan teteh saya.
8. Teman-teman kost yang menghabiskan waktu dan berbagi pengalaman bersama di kota perantauan dan saling menguatkan selama masa perkuliahan.
9. Teman-teman Manajemen angkatan 2017, terimakasih atas kebersamaanya selama masa perkuliahan.
10. Semua pemain Real Madrid yang menemani dan menghibur sepanjang pengerjaan skripsi dengan performanya dalam kompetisi laga sepak bola Laliga, Supercopa, CDR dan UCL.
11. Seluruh karyawan dan pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang membantu kelancaran administrasi selama perkuliahan.
12. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu yang telah turut memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Semoga Allah SWT memberikan balasan terbaik atas semua kebaikan dan bantuan yang telah diberikan Bapak, Ibu, saudara dan teman-teman semua. Penulis menyadari ketidaksempurnaan pada skripsi ini, oleh karena itu penulis

mengharapkan segala bentuk kritik dan saran yang membangun demi perbaikan dan kelanjutan pembuatan penelitian ini. Akhir kata, penulis mengucapkan terimakasih untuk semua pihak yang telah mendukung. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca dan dapat memberikan sumbangsih sekecil apapun untuk penelitian selanjutnya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Semarang, 22 Mei 2024

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Yunita Sari', with a long horizontal stroke extending to the right.

Yunita Sari

## DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	i
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iii
MOTO DAN PERSEMBAHAN .....	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian .....	14
1.4 Kegunaan Penelitian.....	14
1.5 Sistematika Penulisan .....	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	18
2.1 LANDASAN TEORI DAN DEFINISI .....	18
2.1.1 Teori Nilai Pasar Ekuitas dan <i>Pecking Order Theory</i> .....	18
2.1.2 Investasi .....	19
2.1.2.1 Pengertian Investasi.....	19
2.1.2.2 Tujuan Investasi .....	21
2.1.2.3 Jenis-jenis Investasi.....	22
2.1.2.4 Dasar Keputusan Investasi .....	23
2.1.2.5 <i>Corporate Investment</i> (investasi perusahaan) .....	24
2.1.3 Equity Market Condition .....	27
2.1.4 Extenal Funds.....	29
2.1.4.1 Ekuitas ( <i>Equity</i> ).....	29
2.1.4.2 Utang ( <i>Debt</i> ) .....	31
2.1.5 Arus Kas ( <i>Cash Flow</i> ).....	32

2.1.6	Peluang Investasi (Investment Opportunity).....	33
2.1.7	Firm Size .....	35
2.2	Penelitian Terdahulu .....	38
2.3	Hubungan Antar Variabel.....	49
2.3.1	Pengaruh Equity Market Condition Terhadap Capital Investment .....	49
2.3.2	Penerbitan Dana Eksternal (External Funds ( <i>debt issuance</i> )) Terhadap <i>Capital Investment</i> .....	51
2.4	Kerangka Pemikiran .....	51
2.5	Perumusan Hipotesis .....	52
BAB III METODE PENELITIAN .....		54
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	54
3.1.1	Variabel Dependen.....	54
3.1.2	Variabel Independen .....	55
3.1.3	Variabel Kontrol .....	56
3.2	Populasi dan Sampel .....	60
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	61
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	62
3.5	Metode Analisis.....	62
3.5.1	Uji Asumsi Klasik.....	62
3.5.1.1	Uji Normalitas .....	63
3.5.1.2	Uji Multikolinearitas .....	63
3.5.1.3	Uji Heteroskedastisitas.....	63
3.5.1.4	Uji Autokorelasi.....	64
3.5.2	Analisis Regresi Linear Berganda.....	65
3.5.3	Uji Hipotesis .....	65
3.5.3.1	Uji Koefisiensi Determinasi.....	66
3.5.3.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	66
3.5.3.3	Uji Signifikansi Parsial .....	67
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....		68
4.1	Deskripsi dan Objek Penelitian .....	68
4.2	Analisis Data .....	70
4.2.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	70
4.2.2	Hasil Uji Asumsi Klasik .....	73

4.2.2.1 Uji Normalitas.....	73
4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	74
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	76
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	77
4.2.3 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	78
4.2.3.1 Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R <sup>2</sup> ).....	78
4.2.3.2 Hasil Uji F Statistik.....	79
4.2.3.3 Hasil Uji t Statistik.....	81
4.3 Interpretasi Hasil.....	85
4.3.1 Pengaruh Equity Market Condition terhadap Capital Investment .....	85
4.3.2 Pengaruh Debt Issuance terhadap Capital Investment .....	87
4.3.3 Pengaruh Cash Flow, Investment Opportunities (Tobins Q), dan Firm Size terhadap Capital Investment dan Pengaruhnya Sebagai Variabel Kontrol .....	89
BAB V PENUTUP .....	92
5.1 Kesimpulan.....	92
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	94
5.3 Saran .....	95
DAFTAR PUSTAKA .....	97
LAMPIRAN.....	98

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Research Gap Penelitian Terdahulu .....	10
Tabel 2.1 Kriteria Ukuran Perusahaan .....	37
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu .....	44
Tabel 3.1 Pengukuran Variabel Penelitian.....	58
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel .....	61
Tabel 4.1 Sampel Objek Penelitian .....	80
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif .....	70
Tabel 4.3 Uji Normalitas.....	73
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas Model 1.....	75
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas Model 2.....	75
Tabel 4.6 Uji Glejser Model 1.....	76
Tabel 4.7 Uji Glejser Model 2.....	77
Tabel 4.8 Uji Autokorelasi .....	78
Tabel 4.9 Uji Koefisiensi Determinasi .....	79
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik F Model 1 .....	80
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik F Model 2 .....	80
Tabel 4.12 Hasil Uji Statistik t Variabel Kontrol.....	82
Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik t Model 1 dan Model 2 .....	83
Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	84

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	52
Gambar 4.1 Diagram Garis EM dan CI .....	85
Gambar 4.2 Diagram Garis DI dan CI .....	88

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar perusahaan Sub Sektor Food and Beverage .....	98
Lampiran B Data Penelitian .....	98
Lampiran C Hasil Uji Normalitas SPSS .....	100
Lampiran D Hasil Uji Normalitas SPSS .....	101
Lampiran E Uji Multikolinearitas .....	102
Lampiran F Uji Multikolinearitas .....	102
Lampiran G Uji Heteroskedastisitas .....	103
Lampiran H Uji Heteroskedastisitas .....	103
Lampiran I Uji Autokorelasi .....	104
Lampiran J Uji Autokorelasi .....	104
Lampiran K Uji Signifikansi Parameter Individual .....	105
Lampiran L Uji Signifikansi Parameter Individual.....	105
Lampiran M Uji Signifikansi Simultan.....	106
Lampiran N Uji Signifikansi Simultan .....	106



## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan merupakan badan usaha atau pelaku ekonomi dalam kegiatan perekonomian suatu negara. Setiap perusahaan mempunyai visi dan misi yang menjadi landasan didirikannya perusahaan itu sendiri. Visi dan misi tersebut diwujudkan dalam bentuk tujuan perusahaan. Semua perusahaan mempunyai tujuan yang sama dalam hal tentang memaksimalkan nilai perusahaan dan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pelaku pasar seperti investor, karyawan, dan pemerintah.

Salah satu alternatif untuk mencapai tujuan perusahaan adalah investasi. Investasi merupakan komitmen sejumlah dana saat ini sampai periode waktu tertentu untuk menghasilkan pengembalian (*payment*) diakhir periode sebagai kompensasi atas penundaan konsumsi selama periode dana tersebut ditempatkan (Reilly dan Brown, 2000). Investasi dilakukan oleh perusahaan di masa sekarang dan tentunya mengharapkan mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

Investasi dapat dilakukan oleh individu maupun oleh perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan disebut investasi perusahaan (*corporate investment*), yang merupakan sebuah investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan tertentu. Salah satu bentuk investasi yang dapat dilakukan oleh pelaku usaha adalah investasi pada aset tetap. Investasi pada aset tetap (*fixed asset investment*) merupakan pengeluaran yang dilakukan suatu perusahaan

untuk perolehan aset seperti gedung, mesin, peralatan produksi, dan jenis aset lainnya yang ditujukan agar dapat menunjang kegiatan produksi perusahaan. Investasi pada aset tetap sering dilakukan oleh perusahaan karena setiap perusahaan mempunyai aset tetap yang dapat menunjang aktivitas internalnya. Alasan lainnya adalah karena aset tetap itu sendiri mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun.

Investasi berupa aktiva tetap (*fixed assets*) merupakan sebuah investasi yang memegang peranan cukup penting yaitu untuk mendukung kegiatan operasional suatu perusahaan. Investasi dalam aktiva tetap dapat dilakukan untuk tujuan pengembangan produk dan jasa perusahaan yakni sesuai dengan apa yang menjadi kebutuhan konsumen. Besar maupun kecilnya suatu investasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan pada aktiva tetap yang dimilikinya tidak dapat dikatakan sebagai cerminan bahwa perusahaan tersebut berarti sudah mengelola aktiva tetap secara efisien. Investasi dalam aktiva tetap dimana merupakan harta kekayaan berwujud yang dapat dimiliki dan dapat pula digunakan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan harus selalu terjaga kestabilannya. Ketidakstabilan yang terjadi pada sebuah investasi aktiva tetap pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan tersebut.

Salah satu aspek penting dalam *corporate investment* (investasi perusahaan) yaitu analisis mengenai modal dari sebuah investasi perusahaan tersebut. Modal adalah pokok utama dalam menjalankan suatu bisnis maupun usaha karena modal merupakan salah satu unsur penting bagi perusahaan agar dapat tetap

menjalankan usahanya guna mendapatkan keuntungan. Ahli ekonomi menafsirkan bahwa modal merupakan kekayaan perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan produksi selanjutnya. Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya. Modal biasanya didapatkan dari uang sendiri dan bisa juga berasal dari pinjaman bank. Perbandingan jumlah uang sendiri atau equity dengan jumlah pinjaman dari bank tergantung dari perbandingan antara pinjaman dan uang sendiri adalah 30:70 atau 40:60 atau kebijaksanaan lain tentang ratio modal tersebut. Modal dari *corporate investment* disebut dengan *capital investment* atau investasi modal.

Dalam dekade terakhir, isu perang dagang antara Amerika Serikat dan China terus mempengaruhi kondisi pasar ekuitas di Asia. Diketahui bahwa perlambatan ekonomi China akan menciptakan tawar-menawar dalam pasar Asia. Pada tahun 2018 terjadi fenomena penurunan harga minyak dimana hal ini memiliki dampak meredakan tekanan di negara yang memiliki kondisi pasar paling bergejolak seperti India, Indonesia dan Filipina. Mengutip dari laman [bisnis.com](http://bisnis.com) dinyatakan bahwa pasar ekuitas di negara-negara Asia akan menciptakan kesempatan bagi China akibat volatilitas yang terjadi. Infrastruktur investasi yang tengah tumbuh di China memberikan harapan bagi industri mereka, seperti industri baja. Dengan melihat kondisi demikian, AIA akan lebih banyak melakukan transaksi swasta, baik fixed income maupun

ekuitas karena kondisi moneter yang lebih ketat secara global. Kondisi ini lebih menguntungkan bagi investor daripada perusahaan.

Kondisi yang menguntungkan bagi investor akibat gejolak yang terjadi di pasar ekuitas pada fenomena tersebut akan mempengaruhi dinamika yang terjadi dalam dunia investasi begitu pula aspek-aspek penting dalam investasi. Hal ini memberikan pengertian bahwa kondisi pasar ekuitas (*equity market condition*) juga akan mempengaruhi instrument-instrumen dalam investasi termasuk *capital investment*.

Min dan Chowdhury (2014) pada sebuah penelitian yang mengangkat sebuah variabel penting yang dapat mempengaruhi *capital investment* yaitu *equity market condition*. Dalam penelitian tersebut, yang dimaksud dengan istilah *equity market condition* merupakan sebuah kondisi pasar yang dibedakan menjadi dua bentuk pasar yaitu *hot market* dan *cold market*. Perbedaan kondisi pasar dalam penelitian tersebut ditujukan guna menentukan kapan waktu yang tepat untuk melakukan investasi, atau dengan kata lain untuk mengetahui keputusan waktu yang tepat dalam menerbitkan atau menarik kembali saham serta melihat perbedaan pengaruh dua kondisi pasar yang berbeda terhadap *capital investment*.

Dalam penelitian lain fenomena terkait penerbitan dan penarikan kembali saham berdasarkan kondisi pasar dikenal dengan istilah *market timing*. Seperti yang dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2002) dalam penelitiannya menyatakan jika perusahaan akan menerbitkan saham ketika harga tinggi,

sebaliknya akan menarik kembali saham ketika harga rendah. Mereka menyebut fenomena itu dengan sebutan *equity market timing*.

Dalam bidang keuangan, *equity market timing* adalah praktik tentang menerbitkan saham dengan harga tinggi dan membelinya kembali dengan harga rendah. Elton et al. (2003) menjelaskan bahwa *market timing* adalah proses perubahan alokasi aset dalam suatu portofolio untuk mencapai sensitivitas pasar ( $\beta$ ) portofolio sesuai periode siklusnya masing-masing. Hal ini konsisten dengan Bodie et al. (2014) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa *market timing* merupakan suatu bentuk manajemen portofolio yang mengubah alokasi aset berdasarkan perubahan siklus pasar modal. Perubahan alokasi aset akibat fenomena *market timing* terjadi dalam dua bentuk: rotasi sederhana dan rotasi sektor. Secara rotasi sederhana, investasi dikonsentrasikan pada aset pasar modal yang berisiko tinggi (aset berisiko) pada fase siklus bisnis rendah, dan investasi terkonsentrasi pada obligasi pada fase siklus bisnis tinggi. Di sisi lain, rotasi sektor melibatkan investasi pada indeks sektor yang relatif rentan terhadap perubahan yang terjadi selama siklus bisnis (sektor siklis) dan investasi pada indeks sektor yang kurang sensitif terhadap perubahan pada siklus bisnis (sektor non-siklus).

Tujuan *market timing* adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi yang terjadi sementara dalam biaya ekuitas relatif terhadap bentuk biaya modal lainnya. Artinya strategi *market timing* merupakan suatu fenomena dimana akan diperoleh nilai yang maksimal apabila mampu menentukan waktu yang tepat untuk berinvestasi dalam sebuah perusahaan. Namun, Harry et al. (2010)

menyatakan dalam penelitian mereka, menemukan sebuah masalah empiris yaitu sebagian besar perusahaan dengan peluang waktu yang menarik gagal menerbitkan saham. Namun, kekurangan empiris ini tidak mudah terlihat dari saham SEO karena literatur tersebut berfokus pada karakteristik perusahaan yang telah memilih untuk menerbitkan saham. Sebaliknya, mereka menganalisis pendekatan penentu keputusan untuk menerbitkan atau tidak menerbitkan saham untuk populasi penuh perusahaan industri. Mereka mengamati apakah perusahaan dengan pasar yang memiliki peluang sangat baik (yang diukur dengan *market-to-book ratio* dan pengembalian saham sebelumnya dan masa depan) memanfaatkan peluang tersebut dengan menerbitkan saham. Mengapa begitu banyak perusahaan dengan *market timing* yang menarik gagal memanfaatkan peluang tersebut? Salah satu kemungkinannya adalah bahwa rasionalitas investor memaksa manajer untuk menyamakan (karenanya membatasi) upaya penjualan saham yang dinilai terlalu tinggi. Menjual ekuitas yang dinilai terlalu tinggi cenderung merusak diri sendiri karena investor akan mengurangi harga yang bersedia mereka bayar untuk sekuritas perusahaan itu. Konsisten dengan dugaan ini, beberapa perusahaan berulang kali menjual saham ke publik. Alasan lain yang mungkin mengapa manajer bisa gagal dalam memanfaatkan peluang *market timing* adalah bahwa individu-individu ini hanya memiliki sedikit kemampuan nyata untuk memprediksi saham kembali.

Pemaparan tersebut memberikan kesimpulan bahwa menganalisis pengaruh *equity market condition* terhadap *capital investment* merupakan

sebuah pembahasan yang membutuhkan perhatian lebih yang diharapkan memberikan acuan dalam membuat sebuah keputusan yang tepat untuk berbagai pihak, baik dari sisi eksternal maupun internal seperti investor dan manajer. Ada empat studi yang menjadi bukti pentingnya penelitian ini. Pertama, analisis keputusan pembiayaan aktual menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menerbitkan ekuitas dari pada utang ketika nilai pasar tinggi, relatif terhadap nilai buku dan nilai pasar masa lalu, dan cenderung membeli kembali ekuitas ketika nilai pasar rendah. Kedua, analisis pengembalian saham jangka panjang setelah keputusan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa equity market timing rata-rata berhasil. Perusahaan menerbitkan ekuitas ketika biaya ekuitas relatif rendah dan membeli kembali ekuitas ketika biayanya relatif tinggi. Ketiga, analisis perkiraan pendapatan dan realisasi seputar masalah ekuitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan akan lebih memilih menerbitkan ekuitas pada saat investor antusias tentang prospek pendapatan. Keempat, dan mungkin yang paling meyakinkan, manajer mengakui market timing dalam survei anonim. Graham dan Harvey (2000) menemukan bahwa dua pertiga dari CFO setuju bahwa jumlah dimana saham kita dinilai terlalu rendah atau dinilai terlalu tinggi merupakan pertimbangan penting atau sangat penting dalam menerbitkan ekuitas, dan hampir sama banyak yang setuju bahwa jika harga saham kita baru-baru ini naik, harga yang bisa kami jual adalah tinggi. Dalam survei tersebut secara keseluruhan, harga pasar ekuitas dianggap lebih penting dari pada 9 dari 10 faktor lain yang dipertimbangkan dalam keputusan untuk menerbitkan saham biasa, dan lebih

penting dari pada keempat faktor lain yang dipertimbangkan dalam keputusan untuk menerbitkan konversi utang.

Seperti yang telah disinggung lebih awal *capital investment* merupakan sejumlah uang yang harus disediakan untuk mendirikan ataupun menjalankan perusahaan. Salah satu jenis modal yaitu yang berasal dari pihak eksternal atau dikenal dengan istilah *external funds*. Berdasarkan pernyataan pada paragraf sebelumnya menyiratkan bahwa variabel lain yang memiliki interaksi dengan *equity market condition* adalah *equity issuance* (penerbitan ekuitas) dan *debt issuance* (penerbitan hutang). Kedua hal tersebut merupakan bentuk dari *external funds*.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Min dan Chowdhury (2014) tentang kapan waktu yang tepat untuk melakukan investasi dilihat dari sisi *equity market condition*. Penelitian ini melihat bagaimana pengaruh *equity market condition* terhadap *capital investment*.

Felicia dan Saragih (2015) dalam penelitiannya tentang pengaruh *market timing* terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia menyatakan terdapat pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan dengan *growth opportunities* dan *size* yang berbeda akan memiliki perbedaan perilaku karena adanya upaya *market timing*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Vito dan Julio (2016) tentang *firm size* dan *corporate investment* menemukan adanya hubungan yang signifikan antara *size* dan *corporate investment*.



Penelitian mengenai *market timing* yang diukur yang dianalisis melalui *hot market* dan *cold market* sebagai bentuk indikator kondisi pasar ekuitas serta penelitian mengenai *external funds* telah banyak dilakukan, akan tetapi sejauh ini penelitian ditujukan untuk melihat dampaknya terhadap struktur modal secara keseluruhan. Begitu juga dengan penelitian-penelitian nasional yang mengadopsi topik ini dari penelitian internasional juga bertujuan untuk melihat persistensi dampaknya terhadap struktur modal. Sementara itu implikasi *hot market* dan *cold market (equity market condition)* terhadap *corporate investment* yang diukur melalui *capital investment* masih sangat minim.

Salah satu penelitian yang meneliti dampak *equity market condition* dan *external funds* terhadap *capital investments* adalah penelitian yang dilakukan oleh Min dan Chowdhury. Namun, penelitian ini dipublikasikan pada tahun 2014 sehingga tingkat relevansi hasil penelitian yang dilakukan seiring berjalannya waktu dengan begitu banyak perubahan perkembangan dalam dunia perkenomian telah berkurang. Selain itu *equity market condition* yang digunakan dalam penelitian tersebut diukur dengan membedakan dua kondisi pasar. Pada penelitian kali ini *equity market condition* akan diukur menggunakan indikator yang berbeda yaitu RSI (*Relative Strength Indeks*) dimana tidak akan ada pembagian dua jenis pasar seperti yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya dalam jurnal mereka melainkan menjadi satu kondisi pasar secara keseluruhan.

Tabel 1.1  
Research Gap Penelitian Terdahulu

No	Judul dan Peneliti	Research Gap
1	<p><i>Is There A Right Time For Corporate Investment</i> oleh Min dan Chowdhury (2014)</p>	<p>Penelitian ini menjadi acuan bagi penulis dalam menyusun penelitian ini. Dalam penelitian yang mereka lakukan menggunakan istilah <i>equity market condition</i> untuk membagi dua kategori kondisi pasar yaitu <i>hot market</i> dan <i>cold market</i> sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Alti (2006) untuk mengukur fenomena <i>market timing</i>. Tujuan utama penelitian mereka untuk melihat apakah <i>hot market</i> lebih meningkatkan pendapatan bagi <i>shareholder</i>. Poin utama yang diambil penulis dari penelitian ini yaitu untuk melihat bagaimana pengaruh <i>equity market condition</i> terhadap <i>capital investment</i>, yang menjadi permasalahan adalah penelitian ini dipublikasikan pada tahun 2014 sehingga tingkat relevansi hasil penelitian yang dilakukan seiring berjalannya waktu dengan begitu banyak perubahan dan perkembangan dalam dunia perkenomian telah berkurang. Selain itu <i>equity market condition</i> yang digunakan dalam penelitian tersebut diukur dengan membedakan dua kondisi pasar. Pada penelitian yang dilakukan oleh penulis kali ini, <i>equity market condition</i> akan diukur menggunakan indikator yang berbeda yaitu RSI (<i>Relative Strength Indeks</i>) dimana tidak akan ada pembagian dua jenis pasar seperti</p>

No	Judul dan Peneliti	Research Gap
		yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya dalam jurnal mereka melainkan menjadi satu kondisi pasar secara keseluruhan.
2	<i>How Persistent Is The Impact Of Market Timing On Capital Structure</i> oleh Alti (2006)	Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh <i>market timing</i> yang diukur menggunakan dua kondisi pasar <i>hot market</i> dengan <i>cold market</i> terhadap <i>capital structure</i> . Masalah yang diangkat penulis dari penelitian ini dan beberapa penelitian yang serupa adalah variabel yang dipengaruhi adalah <i>capital structure</i> , sementara yang ingin dilihat penulis adalah pengaruhnya terhadap <i>corporate investment</i> . Dari penelitian ini penulis mencari penelitian lain yang untuk melihat dampaknya terhadap <i>corporate investment</i> tetapi yang ditemukan adalah penulis tidak menemukan penelitian lain selain penelitian nomor 1 yang artinya baik penelitian internasional maupun penelitian nasional yang meneliti topik serupa masih sangat minim.
3	Analisis Pengaruh Market Timing Terhadap Struktur Modal Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia oleh Felicia dan Saragih (2015)	Dalam penelitian ini menyatakan adanya pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki <i>growth opportunities</i> dan <i>size</i> yang berbeda akan memiliki perbedaan perilaku karena adanya upaya <i>market timing</i> . Hal ini menjadi sebuah ide timbulnya pertanyaan apakah <i>firm size</i> juga dapat mempengaruhi <i>corporate investment</i> sehingga

No	Judul dan Peneliti	Research Gap
		penulis menemukan penelitian yang akan dijelaskan pada nomor 4.
4	<i>Firm Size And Corporate Investment</i> oleh Vito dan Julio (2016)	Penelitian ini menyatakan bahwa adanya keterkaitan antara <i>firm size</i> dengan <i>corporate investment</i> . Oleh karena itu penulis menjadikan <i>firm size</i> sebagai tambahan variabel kontrol untuk melihat apakah <i>firm size</i> akan memiliki pengaruh terhadap <i>corporate investment</i> jika dilihat dari tolak ukur yang berbeda yaitu <i>capital investment</i> .

Sumber: berbagai jurnal yang dipublikasikan

Berdasarkan latar belakang dan research gap tersebut penelitian ini menjadi ini menjadi semakin menarik untuk dilakukan.

## 1. 2 Rumusan Masalah

Untuk menentukan biaya informasi asimetris yang bervariasi terhadap waktu, Min dan Chowdhury (2014) dalam penelitiannya mengidentifikasi *equity market conditions* menjadi dua kondisi pasar yang berbeda yaitu *hot market* dan *cold market*, dimana hal ini dilandaskan dengan mengikuti pendekatan yang dilakukan oleh Bayless dan Chaplinsky (1996). Penelitian mengenai *hot market* dan *cold market* dalam studi penelitian *market timing* biasanya dilakukan untuk mengetahui bagaimana implikasinya terhadap *leverage*. Oleh karena itu riset tentang bagaimana pengaruhnya terhadap *corporate investment* menggunakan instrumen *capital invetsment* yang diukur menggunakan

indikator yang berbeda yaitu RSI (*Relative Strength Indeks*) akan menjadi semakin menarik untuk dilakukan. Selain itu, modal yang diperoleh dalam *capital investment* dapat berarasal dari eksternal perusahaan, seperti *equity issuance* dan *debt issuance*. Pembiayaan dengan modal eksternal menjadi penting dilakukan karena adanya keterbatasan pembiayaan internal dalam *capital investment*. Artinya pembiayaan eksternal atau *external funds* adalah solusi untuk masalah pembiayaan internal.

Felicia dan Saragih (2015) menyatakan adanya pendapat bahwa perusahaan yang memiliki *growth opportunities* dan *size* yang berbeda akan memiliki perbedaan perilaku karena adanya upaya market timing. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa *firms size* perusahaan mungkin mempengaruhi *corporate investment* (Vito dan Julio, 2016)

Berdasarkan uraian diatas, sehingga bagaimana ***equity market condition, external funds (debt issuance) mempengaruhi corporate investment dengan indikator capital investment*** perlu diselidiki. Oleh karena itu rumusan masalah dari penelitian ini dapat dirumuskan dalam pertanyaan berikut.

1. Bagaimana pengaruh *equity market condition* terhadap *capital investment*?
2. Bagaimana pengaruh *debt issuance* terhadap *capital investment*?
3. Bagaimana *cash flow* berpengaruh terhadap *capital investment*?

4. Bagaimana *investment opportunity* berpengaruh terhadap *capital investment*?
5. Bagaimana *firm size* berpengaruh terhadap *capital investment*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah antara lain sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh *equity market condition* terhadap *capital investment*?
2. Untuk menganalisis pengaruh *debt issuance* terhadap *capital investment*?
3. Untuk menganalisis pengaruh *cash flow* terhadap *capital investment*?
4. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity* terhadap *capital investment*?
5. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *capital investment*?

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini dibedakan menjadi kegunaan teoritis dan kegunaan praktis. Adapun kegunaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

#### **1. Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi serta membuktikan adanya pengaruh kondisi ekuitas pasar terhadap *capital*

*investment*. Timbulnya penelitian ini sebagai referensi diharapkan mampu mendorong penelitian lain dalam bidang mekanisme *corporate investment* perusahaan.

## 2. Kegunaan Praktis

### a. Bagi *Shareholder*

Penelitian ini berguna bagi para *shareholders* untuk mengetahui bagaimana perusahaan akan menghasilkan kekayaan bagi mereka pada keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan berdasarkan kondisi ekuitas pasar.

### b. Bagi Manager perusahaan

Selain bagi para *shareholders* penelitian ini juga memberikan pesan kepada para manager perusahaan agar lebih memperhatikan isu-isu sensitif yang dapat mempengaruhi gejolak pasar.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penyusunan yang digunakan pada penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

### **BAB I            PENDAHULUAN**

Pokok bahasan yang dijelaskan dalam bab ini adalah mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian dan nilai guna penelitian, serta penjelasan mengenai sistematika penulisan.

### **BAB II          TELAAH PUSTAKA**

Dalam bab ini, pokok bahasan yang akan dijelaskan yaitu berupa landasan teori yang digunakan dalam penelitian serta membahas secara umum mengenai penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang meneliti kasus maupun bidang yang sama. Selain itu terdapat juga kerangka pemikiran dan hipotesis juga akan dijelaskan dalam pokok bahasan bab ini.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pokok bahasan dalam bab ini yaitu membahas mengenai variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian ini lengkap dengan definisi operasional variabel dalam penelitian. Selain itu terdapat pula populasi serta sampel penelitian, jenis dan sumber data penelitian, cara pengumpulan data yang diperlukan dalam penelitian ini dan juga menjelaskan metode analisis yang digunakan yang akan menjadi jembatan untuk mempersiapkan dilaksanakannya penelitian ini.

### **BAB IV HASIL DAN ANALISIS**

Pokok bahasan yang akan dijabarkan pada bab ini yaitu mengenai objek yang diangkat dalam penelitian, Analisa data, interpretasi hasil penelitian, dan terakhir menjelaskan hasil dari penelitian yang dilakukan.

### **BAB V PENUTUP**

Bab ini adalah bab paling akhir dari penelitian ini dimana



pokok bahasan dalam bab ini adalah mengenai simpulan hasil penelitian, keterbatasan dalam penelitian, serta saran untuk penelitian yang akan datang.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 LANDASAN TEORI DAN DEFINISI**

##### **2.1.1 Teori Nilai Pasar Ekuitas dan *Pecking Order Theory***

Nilai pasar ekuitas, menurut Jogiyanto (1998), didefinisikan sebagai harga saham yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditetapkan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas di pasar modal ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran saham; oleh karena itu, nilai pasar ekuitas dapat naik atau turun jika permintaan lebih kuat dari penawaran. Pada dasarnya, kenaikan atau penurunan permintaan saham tidak tergantung pada berbagai informasi, salah satunya adalah informasi laba. Laba dapat digunakan untuk mengetahui seberapa baik kinerja keuangan suatu organisasi. Kebijakan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan dividen, pembayaran utang, penyesihan, investasi, dan menjaga keberlanjutan operasi, akan dipengaruhi jika kinerja keuangan perusahaan berubah. Suad Husnan (1996) menyatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien informasi tersebut.

Teori *pecking order*, juga dikenal sebagai *financial hierarchy*, diusulkan pertama kali oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menyatakan bahwa urutan sumber dana alternatif membantu perusahaan membuat keputusan pembiayaan (Damayanti dan Sudirgo, 2020). Pembiayaan internal, hutang, dan ekuitas baru adalah tiga sumber pembiayaan perusahaan, menurut teori *pecking order*. Karena

murah dan tidak berisiko, perusahaan mengutamakan pembiayaan internal (laba yang ditahan) terlebih dahulu. Jika pembiayaan internal tidak dapat mencukupi kebutuhan dana, perusahaan akan mencari pembiayaan eksternal (hutang). Perusahaan dapat menerbitkan ekuitas baru sebagai pembiayaan terakhir jika merasa hutang mereka terlalu besar (Wulandari & Setiawan, 2019).

Kas akan berfungsi sebagai penghalang antara kebutuhan investasi dan laba ditahan dalam teori pecking order, menurut Jinkar (2013). Menurut teori ini, perusahaan tidak memiliki target kas optimal; lebih tepatnya, perusahaan tidak memiliki tingkat kas optimal, yang berarti bahwa perusahaan cenderung menyimpan sisa kas dari kegiatan operasionalnya. Menurut teori *pecking order*, seperti yang dijelaskan oleh Fahmi (2012) dan Maarif et al. (2019), suatu perusahaan menggunakan strategi untuk mendapatkan dana tambahan dengan menjual aset yang dimilikinya dan aset lainnya. Ini termasuk menerbitkan dan menjual saham di pasar modal serta dana yang berasal dari laba ditahan.

## **2.1.2 Investasi**

### **2.1.2.1 Pengertian Investasi**

Istilah investasi memiliki banyak arti dalam bidang keuangan dan ekonomi. Investasi didefinisikan dalam teori ekonomi sebagai biaya untuk membeli modal atau barang yang tidak digunakan saat ini, tetapi digunakan untuk memproduksi barang atau jasa di masa mendatang. Istilah lain untuk investasi yaitu penanaman modal. Menurut Reilly dan Brown (2000) investasi merupakan kesediaan seseorang untuk

mengalokasikan uang dalam nilai tertentu dimasa sekarang guna memperoleh penerimaan dihari yang akan datang. Pendapat lain, menurut Bodie (2005), investasi adalah pengeluaran saat ini uang atau sumber daya dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Dalam bahasa Indonesia, investasi berarti menanam uang dan sumber daya lainnya saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Dengan mempertimbangkan beberapa pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah tindakan yang mengorbankan sumber daya saat ini untuk mendapatkan keuntungan atau keuntungan di masa mendatang. Oleh karena itu, investor tidak semata berfokus pada keharusan memperoleh keuntungan yang besar, tetapi mereka juga perlu mempertimbangkan hal lain yang mempengaruhi dinamika keberhasilan investasi yaitu risiko yang terkait dengan kegiatan investasi itu sendiri. Orang yang melakukan kegiatan investasi atau pelaku dalam sebuah investasi dikenal dengan sebutan investor. Investor dapat dikategorikan menjadi 2 jenis, yaitu sebagai berikut:

1. Investor individu, terdiri dari individu yang melakukan investasi.
2. Investor institusional, terdiri dari perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, dan perusahaan investasi.

Investasi juga menuntun investor agar memperoleh pengetahuan tentang cara menjaga kekayaan agar mendapat kesejahteraan. Kesejahteraan bagi investor dalam dunia investasi berarti keuntungan

finansial, bukan keuntungan spiritual. Penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini atau nilai sekarang dengan pendapatan di masa depan adalah cara terbaik untuk melihat kesejahteraan finansial bagi seorang investor. Oleh karena itu, dalam arti yang lebih luas, seorang investor harus membuat keputusan investasi kapan saja mereka memutuskan untuk tidak menghabiskan seluruh penghasilan mereka saat ini dengan mempertimbangkan aspek-aspek penting dalam investasi. Konsumsi di masa depan akan meningkat sebagai hasil dari pertimbangan tersebut, dimana hal ini dapat dianggap sebagai konsumsi yang ditunda. Investor dalam investasi ini tidak dapat memastikan hasil yang akurat dari tindakan yang mereka lakukan, atau dengan kata lain, mereka menghadapi risiko dalam investasi tersebut. Namun, investor dapat memperkirakan keuntungan yang akan mereka dapatkan serta seberapa besar penyimpangan yang akan terjadi dibandingkan dengan keuntungan yang diharapkan.

#### **2.1.2.2 Tujuan Investasi**

Pada dasarnya, tujuan investasi adalah untuk menghasilkan uang serta meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan investor yang dimaksud adalah dalam hal ini yaitu kesejahteraan moneter dimana merupakan kesejahteraan yang dapat diukur dengan menghitung total pendapatan saat ini dan nilai pendapatan masa depan. Secara khusus, Tandelilin (2010) menyatakan bahwa ada beberapa

alasan yang mendorong seseorang untuk melakukan investasi, yaitu sebagai berikut:

1. Untuk meningkatkan kualitas hidup. Orang yang bijak akan memikirkan cara untuk meningkatkan kualitas hidupnya dari waktu ke waktu, atau setidaknya berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya saat ini agar tidak turun di masa depan.
2. Untuk menurunkan tekanan inflasi. Seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko kehilangan nilai kekayaan atau hak karena efek inflasi dengan melakukan investasi dalam perusahaan atau aset lainnya.
3. Motivasi untuk mengurangi pajak. Beberapa negara di seluruh dunia menerapkan kebijakan untuk mendorong investasi lokal dengan memberikan fasilitas perpajakan kepada orang-orang yang berinvestasi dalam bidang usaha tertentu. Sumber dana untuk investasi dapat berasal dari tabungan, pinjaman dari pihak lain, atau aset yang dimiliki saat ini. Investor yang mengurangi konsumsinya saat ini mungkin memiliki lebih banyak dana untuk ditabung. Jika dana ini diinvestasikan, dana ini akan memberikan harapan bahwa mereka dapat meningkatkan konsumsi mereka di masa depan, yang akan dihasilkan dari peningkatan kesejahteraan mereka sendiri.

### **2.1.2.3 Jenis-jenis Investasi**

Investasi dapat dikategorikan menjadi dua jenis, berikut ini adalah 2 bentuk kategori jenis investasi:

1. Investasi dengan bentuk aktiva riil (*real asset*), merupakan investasi dalam bentuk aktiva yang memiliki wujud nyata seperti emas, perak, intan, dan lain-lain.
2. Investasi dengan bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securitie/financial asset*), merupakan investasi dalam wujud surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas *real asset* di bawah naungan suatu organisasi atau entitas.

#### **2.1.2.4 Dasar Keputusan Investasi**

Menurut Tandelilin (2010), tiga komponen utama keputusan investasi adalah *return* harapan, tingkat risiko, serta hubungan antara risiko dan *return*. Tingkat keuntungan dari investasi dikenal sebagai *return*. Investor memiliki hak untuk meminta tingkat *return* tertentu atas dana mereka. *Return* harapan investor adalah kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli karena efek inflasi. Dalam manajemen investasi, penting untuk membedakan antara *return* aktual dan harapan. *Return* yang terjadi, juga dikenal sebagai *return* aktual, adalah tingkat *return* yang telah diperoleh investor di masa lalu. Sebaliknya, *return* harapan adalah tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa depan. Jumlah risiko yang harus ditanggung oleh investor adalah hal penting yang harus dipertimbangkan jika mereka ingin mendapatkan *return* yang setinggi mungkin dari investasi mereka. Kemungkinan *return* aktual yang berbeda dari *return* harapan dikenal sebagai risiko. Secara khusus,

mengacu pada kemungkinan bahwa *return* yang sebenarnya akan lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan.

#### **2.1.2.5 Corporate Investment (investasi perusahaan)**

Investasi dapat dilakukan oleh perusahaan atau dilakukan oleh individu, investasi yang dilakukan oleh perusahaan adalah *corporate investment*. Untuk melakukan investasi pada sebuah institusi atau perusahaan, ada dua cara untuk memikirkan aktiva finansial. Berikut adalah rangkuman kedua cara tersebut:

1. Investasi langsung, juga dikenal sebagai *direct investing* adalah kepemilikan surat berharga secara langsung dalam perusahaan atau institusi yang secara resmi telah *go public* dengan tujuan mendapatkan dividen atau keuntungan modal (*capital gain*).
2. Investasi tidak langsung, disebut juga sebagai *indirect investing*, adalah cara investasi yang terjadi ketika perusahaan investasi bertindak sebagai perantara dan memperdagangkan kembali surat-surat berharga yang dimiliki.

#### **1. Investasi Modal (*Capital Investment*)**

Dalam beberapa literatur, investasi didefinisikan sebagai suatu bentuk komitmen dana dalam jumlah tertentu dengan harapan mendapatkan return yang tidak dapat diprediksi di masa depan (Sharpe, 2006). Penganggaran modal adalah salah satu dari berbagai metode penilaian investasi yang dapat digunakan untuk menentukan apakah investasi yang tepat dan layak untuk proyek tersebut.



Penganggaran modal adalah proses mengidentifikasi, menilai, dan memilih investasi pada aktiva yang memiliki nilai manfaat lebih dari satu tahun (Fabozzi et al., 2002). Dengan kata lain investasi adalah usaha untuk mendapatkan uang untuk membuat sesuatu atau mendapatkan barang tertentu yang diinginkan. Investasi adalah sebuah sarana atau alat untuk menempatkan sejumlah dana dengan tujuan dana tersebut akan menghasilkan suatu pendapatan yang positif.

Investasi modal (*capital investment*) merupakan akuisisi aset fisik oleh perusahaan untuk digunakan dalam memajukan tujuan dan sasaran bisnis jangka panjangnya. Atau dengan pengertian lain investasi modal adalah sejumlah nominal yang difungsikan untuk memperoleh barang modal dengan harapan dapat digunakan untuk mendapatkan pengembalian pada masa yang akan datang. Dari pengertian para pakar tersebut sehingga dapat ditarik sebuah penafsiran bahwa yang dimaksud dengan investasi modal merupakan sejumlah uang yang dimanfaatkan agar memperoleh kemampuan untuk mendapatkan maupun membeli barang modal dengan harapan memperoleh peningkatan pendapatan dimasa depan. Oleh karena itu keputusan investasi modal bagi setiap perusahaan maupun entitas bisnis adalah suatu keputusan strategis yang sangat penting dalam proses operasional perusahaan. Analisis mendalam terkait hal ini menjadi penting untuk dilakukan

dikarenakan karakteristik dari investasi modal sangat rentan terhadap resiko dari ketidakpastian yang mungkin terjadi dimasa mendatang. Keberhasilan maupun kegagalan suatu keputusan yang dibuat akan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan operasional suatu perusahaan. Penganggaran modal adalah salah satu dari berbagai metode penilaian investasi yang dapat digunakan untuk menentukan apakah investasi yang sesuai untuk proyek itu layak atau tidak. Penganggaran modal adalah proses mengidentifikasi, menilai, dan memilih investasi pada aktiva yang memiliki nilai atau manfaat dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Fabozzi et al., 2002). Dengan cara ini, maka dapat ditentukan apakah *cash flow* yang akan diterima saat ini lebih besar dari biaya yang dikeluarkannya saat ini. Penganggaran modal sendiri dapat dilakukan dalam beberapa tahapan berikut (Dayanandra et al., 2002):

1. Mendefinisikan tujuan perusahaan (*corporate goal*) dan perencanaan strategis (*strategic planning*).
2. Mengidentifikasi kesempatan investasi (*investment opportunities*)
3. Membuat penyaringan permulaan (*preliminary screening*) atas p berbagai royek yang telah teridentifikasi.
4. Menaksiran keuangan (*financial appraisal*), analisis kuantitatif, evaluasi dan analisis proyek.

5. Pertimbangan atas faktor-faktor kualitatif dan “gut feelings”.
6. Pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek-proyek yang telah disaring.
7. Implementasi proyek yang diterima.
8. Pengendalian, pengawasan dan pengevaluasian pelaksanaan proyek yang diterima
9. Melakukan pemeriksaan setelah pelaksanaan proyek (post implementation audit).
10. Keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang melibatkan unsur ketidakpastian, oleh karena itu diperlukan pertimbangan untuk mengevaluasi seberapa sensitif hasil penganggaran modal terhadap tingkat kemungkinan perubahan pada variabel yang menyusun arus kas di masa depan. Untuk mencapai tujuannya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, salah satu langkah strategis perusahaan adalah membuat keputusan tentang investasi modal.

### **2.1.3 Equity Market Condition**

Min dan Chowdhury (2014) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa terdapat pembagian kondisi pasar dalam *equity market conditions*, yaitu pasar dalam kondisi panas (*hot market*) dan pasar kondisi dingin (*cold market*). Mereka mengidentifikasi kondisi pasar dengan mengikuti pendekatan yang disarankan oleh Bayless dan Chaplinsky (1996). Bayless dan Chaplinsky (1996) dalam penelitiannya mencari peluang dengan menghubungkan keputusan untuk menerbitkan ekuitas dengan biaya penerbitan. Mereka menafsirkan bahwa jika

biaya informasi merupakan faktor signifikan yang membatasi perusahaan untuk menerbitkan ekuitas baru, volume penerbitan harus lebih tinggi selama periode pengurangan biaya informasi. Oleh karena itu, mereka membandingkan kesalahan prediksi tanggal pengumuman kumulatif, dengan kata lain disarankan untuk melakukan penerbitan ekuitas dalam volume tinggi ketika *hot market* dan menerbitkan ekuitas dalam volume yang rendah pada periode *cold market*. Perusahaan mengalami kesalahan prediksi yang lebih rendah rata-rata pada *hot market* dibandingkan dengan *cold market*. Berdasarkan hal itu, disarankan untuk mengurangi biaya informasi pada kondisi *hot market* dan meningkatkan biaya informasi pada *cold market*. Untuk menentukan biaya informasi asimetris yang bervariasi terhadap waktu, Min dan Chowdhury (2014) dalam penelitiannya mengidentifikasi equity market conditions menjadi dua kondisi pasar yang berbeda yaitu *hot market* dan *cold market*.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya seperti yang disebutkan diatas, dalam penelitian ini menggunakan RSI (*Relative Strenght Index*) sebagai indikator equity market condition. *Relative strength index* (RSI) adalah indikator teknis yang mengukur kecepatan perubahan harga suatu instrumen keuangan pada periode waktu tertentu. Indikator ini pertama kali dipresentasikan oleh J. Welles Wilder Jr dalam bukunya yang berjudul *New Concepts in Technical Trading Systems* pada tahun 1978. Sama seperti indikator jenis oscillator lainnya, Indikator RSI ditampilkan dalam bentuk grafik garis yang bergerak dari rentang 0-100. Biasanya, grafik garis ini ditampilkan di bagian bawah grafik harga. Dari rentang 0-100 tersebut, angka 30 mengindikasikan *oversold* (lebih banyak yang menjual

dibandingkan yang membeli) dan 70 ke atas mengindikasikan *overbought* (lebih banyak yang membeli dibandingkan yang menjual).

#### **2.1.4 Extenal Funds**

*External funds* atau modal eksternal merupakan modal yang didapatkan bukan dari kekayaan perusahaan itu sendiri. Artinya modal eksternal bisa didapatkan dari pihak ketiga seperti investor, kreditur, koperasi, dan pinjaman personal. Modal eksternal diperlukan karena keterbatasan sumber modal internal yang ada. Baker & Wurgler (2002) dalam penelitiannya terkait struktur modal dan market timing membangun suatu model variabel yaitu *external finance weighted average market to book ratio* (EFWAMB) untuk memperbaiki ukuran equity market timing. Variabel ini merupakan rata-rata tertimbang dari *market-to book ratio* dengan *external finance* baik berupa ekuitas (*equity*) maupun utang (*debt*) suatu perusahaan di masa sebelumnya. Variabel ini oleh Baker dan Wurgler digunakan untuk melihat usaha dari suatu perusahaan dalam melakukan *equity market timing*. Min dan Chowdhury (2014) memasukan dua variabel *external funds* untuk melihat pengaruhnya terhadap *capital investment*, dua variabel yang digunakan adalah *equity issuance* (penerbitan ekuitas) dan *debt issuance* (penerbitan hutang). Dari penelitian-penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dua bentuk *external funds* adalah *equity* dan *debt*.

##### **2.1.4.1 Ekuitas (*Equity*)**

*Equity* (ekuitas) merupakan hak pemilik atas sebuah aset dalam suatu perusahaan setelah dikurangi liabilitas (kewajiban) dalam neraca.

Ekuitas juga dapat diartikan sebagai modal atau kekayaan suatu entitas bisnis yang dapat dihitung dengan jumlah aset dikurangi dengan jumlah liabilitas (kewajiban). Ekuitas adalah dana perusahaan dimana hak residu atas aset perusahaan setelah dikurangi dengan semua liabilitas atau kewajiban perusahaan. Atau dengan makna lainnya, dapat dikatakan bahwa ekuitas merupakan salah satu sumber dana perusahaan yang dapat diperoleh dari pemegang saham atau pemilik perusahaan dan keuntungan usaha yang didapatkan oleh suatu perusahaan (Bachtiar dan Nurfadila). Menurut standar akuntansi keuangan (PSAK No. 21), ekuitas adalah bagian dari hak pemilik dalam sebuah perusahaan yang merupakan hasil dari selisih antara aset dan kewajiban yang ada dalam perusahaan, tetapi dengan demikian bukan merupakan ukuran nilai jual perusahaan tersebut. Pada umumnya ekuitas dapat diperoleh dari investasi pemilik dan dapat juga berasal dari hasil usaha perusahaan. Ekuitas dapat mengalami pengurangan, pengurangan ini terutama dikarenakan adanya penarikan kembali penyertaan oleh pemilik, pembagian keuntungan atau karena kerugian. Ekuitas terdiri atas setoran pemilik yang sering kali disebut modal atau simpanan pokok anggota untuk badan hukum koperasi, saldo laba, dan unsur lain. Tujuan ekuitas sendiri adalah sebagai bagian hak pemilik dalam perusahaan yang harus dilaporkan sehingga dapat memberikan informasi mengenai sumbernya secara jelas dan disajikan sesuai dengan peraturan perundangan dan akta pendirian yang berlaku.

#### **2.1.4.2 Utang (*Debt*)**

*Debt* (Utang) didefinisikan sebagai sumber dana eksternal individu. Pengertian utang menurut Kieso et. Al (2008:172) adalah kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomi di masa depan yang dihasilkan dari kewajiban entitas saat ini untuk memberikan aktiva atau jasa kepada entitas lain sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa masa lalu. Sementara itu definisi utang menurut kerangka dasar pengukuran dan pengungkapan laporan keuangan (KDP2LK) merupakan Liabilitas atau kewajiban adalah utang entitas masa kini yang muncul akibat peristiwa masa lampau, yang mana penyelesaiannya pada umumnya mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat atau keuntungan ekonomi. Menurut Fahmi (2015) utang merupakan kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* (kewajiban) atau utang merupakan kewajiban yang dibebankan kepada pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal atau bukan dari dalam perusahaan, baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sebagainya. Menurut IFRS (PSAK 57), Liabilitas adalah kewajiban kini dari perusahaan yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaian yang diharapkan dapat menghasilkan arus keluar dari sumber daya perusahaan dalam mewujudkan manfaat ekonomi. Dari definisi-definisi tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa utang atau liabilitas (kewajiban) merupakan satu sumber

pembiayaan eksternal atau modal dari kreditur yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan kebutuhan perusahaan.

#### **2.1.5 Arus Kas (*Cash Flow*)**

Menurut PSAK 2 (revisi 2009) laporan arus kas diklasifikasikan menjadi tiga yaitu sebagai berikut:

1. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan investasi dan pendanaan.
2. Aktivitas investasi adalah aktivitas berupa perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas. *Operating Cash Flow* (OCF) atau arus kas operasi merupakan arus kas yang pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi laba neto atau kerugian suatu perusahaan yang merupakan penghasil utama pendapatan perusahaan. Prastowo (2014) mendefinisikan aktivitas operasi sebagai aktivitas penghasilan utama (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.

Dalam penyajian arus kas operasi, jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015). Arus kas operasi dapat disajikan dalam dua bentuk metode yaitu metode langsung



dan metode tidak langsung (Martani et al. 2012). Metode langsung, yang menyajikan kelompok utama penerimaan kas bruto (gross) dan pembayaran kas bruto sedangkan metode tidak langsung, dimulai dengan laba rugi periode berjalan dan menyesuaikan laba rugi tersebut dengan transaksi nonkas, akrual, dan tangguhan dari pos yang penghasilan atau pengeluaran dalam aktivitas investasi dan pendanaan (Martani et al. 2012). Suatu perusahaan dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung karena metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa yang akan datang dimana tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung.

#### **2.1.6 Peluang Investasi (Investment Opportunity)**

Peluang menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah kemungkinan. (KBBI, 2008). Sedangkan dalam ilmu matematika sendiri peluang merupakan suatu kejadian yang mungkin terjadi. Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris yaitu *investment* dengan kata dasarnya yaitu *invest* yang artinya menanam. Berdasarkan hal tersebut maka investasi dapat didefinisikan sebagai penanaman atau penukaran harta (dalam bentuk uang maupun barang) dengan bentuk kekayaan lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan agar memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Atau dengan kata lain investasi merupakan kegiatan penanaman modal yang dilakukan saat ini untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi dapat dibedakan menjadi dua bentuk yaitu investasi pada aset-aset finansial dan investasi pada aset riil. Aset riil adalah aset fisik atau aset berwujud, antara lain rumah, tanah, dan emas. Nilai aset riil cenderung meningkat dari tahun ke tahun sedangkan aset finansial adalah asset yang tidak

berwujud. Nilai dari asset ini tergantung dari nilai arus kas/uang yang akan kita terima dimasa yang akan datang, semakin besar nilai arus kas yang akan kita terima dimasa yang akan datang maka semakin tinggi nilai dari asset keuangan tersebut salah satu contoh dari aset ini adalah saham. Peluang investasi akan menjadi jendela utama dalam keberhasilan suatu investasi. Berawal dari sebuah peluang investasi yang baik akan menghasilkan suatu pertumbuhan investasi yang diharapkan dari setiap investasi yang dilakukan. Pertumbuhan investasi juga menjadi aspek penting dalam suatu proses investasi. Seperti halnya pertumbuhan investasi sendiri menjadi salah satu yang mempengaruhi besarnya laba ditahan dalam suatu operasi bisnis yang mana menjadi salah satu sumber dana internal dalam perusahaan yang merupakan alternatif pembiayaan utama.

Perusahaan yang memiliki banyak peluang dalam melakukan investasikan mendorong perusahaan untuk menaikkan besarnya laba ditahan. Hal ini akan ikut mempengaruhi dividen karena jika laba yang ditahan semakin besar maka pembagian dividen yang dilakukan akan semakin kecil. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan investasi yang tinggi akan melakukan investasi dalam berbagai proyek. Hal ini yang akan meningkatkan nilai pasar dan nilai buku ekuitas. Kenaikan dalam pasar ekuitas akan menurunkan nilai dari debt ratio. Perusahaan dengan prospek yang baik akan mengatasi masalah kebutuhan dana dengan melakukan peminjaman untuk memanfaatkan kesempatan untuk investasi. Namun sebaliknya perusahaan dengan prospek kurang baik akan membuat kebutuhan dana berlangsung secara terus menerus, sehingga perusahaan akan mengatasi masalah kebutuhan dana dengan peluang investasi yang baru.

### 2.1.7 Firm Size

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah skala yang dapat menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Sembiring (2005) secara teoritis perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan, dan perusahaan yang lebih besar dengan aktivitas operasi dan pengaruh yang lebih besar terhadap masyarakat mungkin akan memiliki pemegang saham yang memperhatikan program sosial yang dibuat perusahaan sehingga pengungkapan Sustainability report perusahaan akan semakin luas.

Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari nilai equity, nilai perusahaan ataupun hasil nilai aktiva dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar lebih banyak mendapat sorotan dari publik. Oleh sebab itu perusahaan yang besar cenderung lebih banyak mengeluarkan biaya untuk mengungkapkan informasi yang lebih luas sebagai upaya untuk menjaga legitimasi perusahaan. Legitimasi perusahaan dapat diwujudkan melalui pengungkapan sustainability report. Sustainability report akan mengungkapkan bagaimana tanggung jawab perusahaan atas aktivitas yang telah dilakukan (Bambang, 2001).

Mas'ud (1998) mendefinisikan ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain total aktiva, long size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Menurut Bapepam No. 9 tahun 1995 berdasarkan ukuran, perusahaan dapat digolongkan atas 2 kelompok sebagai berikut:

1. Perusahaan Kecil Perusahaan kecil merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang: (1) memiliki sejumlah kekayaan (*total assets*) tidak lebih dari Rp 20 miliar; (2) bukan merupakan afiliasi dan dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah/kecil; (3) bukan merupakan reksadana.
2. Perusahaan Menengah/Besar Perusahaan menengah/besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha. Usaha ini meliputi usaha nasional (milik negara atau swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan di Indonesia.

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu ) adalah sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang

memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.

3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau Swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia”.

Berikut adalah tabel kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20

Tahun 2008 :

Table 2.1  
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Asset (Tidak termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan Tahunan
Usaha mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha kecil	> 50 juta – 500 juta	>300 juta – 2.5 M
Usaha menengah	> 10 juta – 10 M	2.5 M – 50 M
Usaha besar	>10 M	> 50 M

## 2. 2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Min dan Chowdhury dengan judul "*is there a right time for corporate investment.*" Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menentukan apakah investasi perusahaan dalam aset tetap riil pada kondisi hot market menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi bagi pemegang saham dibandingkan dengan kondisi pasar ekuitas lainnya. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan mencakup kumpulan data panel yang tidak seimbang yang terdiri dari semua perusahaan AS non-keuangan dan non-utilitas dari tahun 1973 hingga 2006. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *hot market*, *cold market*, *equity issuance*, dan *debt issuance*. Variabel dependen yang digunakan adalah *capital investment*, sedangkan variabel kontrol yang dipakai adalah *cash flow* dan *tobin's q*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *capital investment*, *tobin's q* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital investment*, *hot market* dan *cold market* tidak berpengaruh terhadap *capital investment*, *equity issuance* dan *debt issuance* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital investment*, *cash flow x hot market* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, *cash flow x cold market* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital investment*, *equity issuance x hot market* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital investment*, sedangkan *equity issuance x cold market*, *debt issuance x hot market*, dan *debt issuance x hot market* ketiganya tidak menunjukkan adanya hasil yang signifikan terhadap *capital investment*.

Penelitian yang dilakukan oleh Reza dan Maung dengan judul “*Time-varying social mood and corporate investment distortion*”. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana hubungan antara suasana sosial yang berubah-ubah berdasarkan waktu dan tren investasi perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan AS non-keuangan dan non-utilitas yang terdaftar secara publik periode 1980-2006. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *hot market* dan *cold market*, sedangkan Variabel Independen yaitu *debt issuance*, *equity issuance*, *cash flow*, *leverage*, dan *risk (idiosyncratic risk)*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah *debt issuance*, *equity issuance*, dan *cash flow* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *cold market* dan *hot market*. *Leverage* dan *risk* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cold market* dan *hot market*.

Penelitian yang berjudul “*How Do Firms Finance Their Investments? The Relative Importance of Equity Issuance and Debt Contracting Costs*” yang diteliti oleh Vladimir A. Gatchev, Paul A. Spindt, dan Vefa Tarhan. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengkaji keputusan pembiayaan perusahaan dalam menanggapi perubahan investasi dan keuntungan. Salah satu kasus yang diteliti pada penelitian ini adalah melihat bagaimana *financing decisions* pada sebuah perusahaan. Data yang digunakan terkait topik ini adalah data dari file tahunan Compustat antara tahun 1972 dan 2005. Terdapat 5 variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *Share Repurchases*, *Short-term Debt Issues*, *Long-term Debt Issues*, *Equity Issues*, dan *Long-term Debt Issues*. Adapun variabel yang mempengaruhinya adalah *Investment in Net Working Assets*, *Investment in Net*

*Fixed Assets, Income Available to Common and Preferred, Dividends, Natural Log of Assets, Market-to-Book Assets, Earnings-to-Assets, dan Long-term Debt-to-Assets.* Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah *Investment in Net Working Assets* memiliki implikasi positif signifikan terhadap variabel dependen *Equity Issues, Investment in Net Fixed Assets* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap semua variabel dependen, *Income Available to Common and Preferred* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap ketiga variabel dependen yaitu *Short-term Debt Issues, Long-term Debt Issues dan Equity Issues.* *Dividends* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap 3 variabel dependen yaitu *Change in Cash Holdings, Equity Issues, dan Share Repurchases.* *Natural Log of Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Short-term Debt Issue* dan berpengaruh positif signifikan terhadap *Share Repurchases.* *Share Repurchases* berpengaruh positif signifikan terhadap *Share Repurchases, Equity Issues, dan Share Repurchases,* serta berpengaruh negatif signifikan terhadap *Short-term Debt Issues, dan Long-term Debt Issues.* *Earnings-to-Assets* berpengaruh positif terhadap *Short-term Debt Issues* dan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Long-term Debt Issues.* *Long-term Debt-to-Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Long-term Debt Issues Long-term Debt Issues,* serta berpengaruh positif signifikan terhadap *Equity Issues.*

Penelitian berjudul “*Firm Size and Corporate Investment*” yang ditulis oleh Vito dan Julio. Sampel utama yang dipakai dalam penelitian ini adalah data tahunan balanced panel dari Compustat di Amerika Serikat pada rentang 1980 – 2006. Sampel mencakup 340 perusahaan dengan 9.180 pengamatan tahun perusahaan.



Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana interaksi antara *firm size* terhadap *corporate investment*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cashflow*, *tobin's q* dan *firm size* sebagai Variabel independen serta *investment* sebagai Variabel dependen. Dalam penelitian ini peneliti membagi delapan kategori negara yaitu Australia, Brazil, Kanada, Prancis, Jerman, Jepang, Korea Selatan dan UK. Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini adalah dari semua delapan Negara tersebut *cash flow* dan *tobin's q* memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap variabel dependen sedangkan *firm size* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *corporate investment*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulan Yuniawati yang berjudul "Market Timing Theory Dalam Penentuan Struktur Modal : Studi Kasus Pada Perusahaan IPO." Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan market timing yang diprosikan oleh rasio market to book dengan struktur modal perusahaan di Indonesia dan mengetahui pengaruh *asset tangibility*, *profitability*, *firm size*, *liquidity*, dan *lagged leverage* terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO pada 2008 dan 2009. Tiap perusahaan akan diobservasi dalam enam periode penelitian, yaitu pada saat Pre-IPO, IPO+1, IPO+2, IPO+3, dan IPO+4. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Variable independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market to book ratio*, *asset tangibility*, *profitability*, *firm size*, *liquidity*, dan *lagged leverage*. Variabel dependen dari penelitian ini adalah leverage. Dari penelitian ini dinyatakan bahwa *market to book ratio* berpengaruh

negatif terhadap *market leverage*, sedangkan *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage*. *Profitability* dengan *leverage* memiliki hubungan bertanda negatif. Variabel *firm size* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *leverage* atau struktur modal perusahaan, sedangkan *liquidity* mempunyai tanda yang positif. Untuk variabel *lagged leverage* sendiri hanya bersifat sebagai variabel untuk memperjelas pengaruh dari variabel lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Felicia dan Saragih dengan judul “Analisis Pengaruh Market Timing Terhadap Struktur Modal Perusahaan non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis persistensi dampak market timing terhadap struktur modal perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 93 data sampel perusahaan non keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Terdapat dua model yang digunakan dalam perusahaan ini yaitu model pertama untuk melihat bagaimana pengaruh market timing terhadap penerbitan ekuitas dan model kedua untuk mengetahui bagaimana pengaruh *market timing* terhadap *leverage*. Model penelitian terdiri dari *leverage* sebagai variabel independen dan *hot market*, *market to book ratio*, *profitability*, *firm size*, *asset tangibility* dan *book leverage* sebagai variabel dependen. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah variabel *hot market* tidak berpengaruh terhadap kumulatif *leverage*. *Market to book* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *firm size* memiliki positif signifikan terhadap *leverage*, *asset tangibility* tidak menunjukkan

adanya signifikansi terhadap *leverage*, sedangkan *book leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian yang ditulis oleh Dorti Lusiana Arianti Tampubulon dengan judul “Pengaruh Market Timing Terhadap Hutang”. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah market timing memiliki pengaruh terhadap hutang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 109 perusahaan yang tercatat di BEI dari tahun 2012 – 2016 yang bergerak dibidang sektor manufaktur. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pasar sebagai variabel independen, hutang sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu hutang tahun lalu, profitabilitas tahun lalu dan ukuran perusahaan tahun lalu. Adapun hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah pasar berpengaruh positif terhadap hutang, market timing secara persisten berpengaruh terhadap hutang, profitabilitas tahun lalu dan berpengaruh negatif terhadap hutang dan ukuran perusahaan tahun lalu dan hutang tahun lalu berpengaruh positif terhadap hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Indah Karmila dan Said Mudadi yang berjudul “Pengaruh Market Timing Terhadap Leverage Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia.” Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh market timing dan persistensinya terhadap perubahan tingkat leverage pada perusahaan nonkeuangan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2017, menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 87 perusahaan pada masing-masing periode IPO. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga

kategori variabel yaitu variabel independen, dependen dan variabel kontrol. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Market to book ratio* dan *External Finance Weighted Average Market to Book Ratio* (EFWAMB), variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Leverage*, sedangkan variabel kontrol yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Asset tangibility*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan (*Size*). Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa EFWAMB, *Market to Book* dan *Profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Leverage*, *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Leverage*, sedangkan *Tangibility* tidak menunjukkan adanya signifikansi pengaruh terhadap *Leverage*.

Tabel 2.2  
Penelitian Terdahulu

Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Is there a right time for corporate investment, oleh Min dan Reza H Chowdhury (2014)	<p><b>Dependen:</b> <i>Capital investment</i></p> <p><b>Independen:</b> <i>hot market, cold market, equity issuance, dan debt issuance</i></p> <p><b>Kontrol:</b> <i>Cash flow</i> dan <i>Tobin's q</i></p>	<p>Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah <i>cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>capital investment</i>, <i>tobin's q</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital investment</i>, <i>hot market</i> dan <i>cold market</i> tidak berpengaruh terhadap <i>capital investment</i>, <i>equity issuance</i> dan <i>debt issuance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital investment</i>, <i>cash flow</i> x <i>hot market</i> tidak berpengaruh terhadap</p>

Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		variabel dependen, <i>cash flow x cold market</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital investment, equity issuance x hot market</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>capital investment</i> , sedangkan <i>equity issuance x cold market, debt issuance x hot market</i> , dan <i>debt issuance x hot market</i> ketiganya tidak menunjukkan adanya hasil yang signifikan terhadap <i>capital investment</i> .
Time-varying social mood and corporate investment distortion, oleh Reza dan Maung (2014)	<p><b>Dependen:</b> <i>Hot market</i> dan <i>cold market</i></p> <p><b>Independen:</b> <i>Debt issuance, equity issuance, cash flow, leverage, dan risk (idiosyncratic risk)</i></p>	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah <i>debt issuance, equity issuance</i> , dan <i>cash flow</i> memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap <i>cold market</i> dan <i>hot market</i> . <i>Leverage</i> dan <i>risk</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>cold market</i> dan <i>hot market</i> .
How Do Firms Finance Their Investments? The Relative Importance of Equity Issuance and Debt Contracting Costs, oleh Vladimir et al. (2009)	<p><b>Dependen:</b> <i>Share Repurchases, Short-term Debt Issues, Long-term Debt Issues, Equity Issues, Long-term Debt Issues.</i></p> <p><b>Independen:</b></p>	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah <i>Investment in Net Working Assets</i> memiliki implikasi positif signifikan terhadap variabel dependen <i>Equity Issues, Investment in Net</i>

Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	<p><i>Investment in Net Working Assets, Investment in Net Fixed Assets, Income Available to Common and Preferred, Dividends, Natural Log of Assets, Market-to-Book Assets, Earnings-to-Assets, dan Long-term Debt-to-Assets</i></p>	<p><i>Fixed Assets</i> memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap semua variabel dependen, <i>Income Available to Common and Preferred</i> memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap ketiga variabel dependen yaitu <i>Short-term Debt Issues, Long-term Debt Issues dan Equity Issues</i>. <i>Dividends</i> memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap 3 variabel dependen yaitu <i>Change in Cash Holdings, Equity Issues, dan Share Repurchases</i>. <i>Natural Log of Assets</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Short-term Debt Issue</i> dan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Share Repurchases</i>. <i>Share Repurchases</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Share Repurchases, Equity Issues, dan Share Repurchases</i>, serta berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Short-term Debt Issues, dan Long-term Debt Issues</i>. <i>Earnings-to-Assets</i> berpengaruh</p>

Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		positif terhadap <i>Short-term Debt Issues</i> dan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Long-term Debt Issues</i> . <i>Long-term Debt-to-Assets</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Long-term Debt Issues</i> <i>Long-term Debt Issues</i> , serta berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Equity Issues</i> .
Firm Size and Corporate Invesment, oleh Vito dan Julio (2016)	<b>Dependen:</b> <i>Investment</i> <b>Independen:</b> <i>Cash flow, tobin's q dan firm size</i>	Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini adalah dari semua delapan Negara tersebut <i>cash flow</i> dan <i>tobin's q</i> memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap variabel dependen sedangkan <i>firm size</i> memiliki hubungan negatif signifikan terhadap <i>corporate investment</i> .
Market Timing Theory Dalam Penentuan Struktur Modal : Studi Kasus Pada Perusahaan IPO, oleh Wulan Yuniawati (2015)	<b>Dependen:</b> <i>leverage</i> <b>Independen:</b> <i>market to book ratio, asset tangibility, profitability, firm size, liquidity, dan lagged leverage</i>	Dari penelitian ini dinyatakan bahwa <i>market to book ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>market leverage</i> , sedangkan <i>asset tangibility</i> berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i> . <i>Profitability</i> dengan <i>leverage</i> memiliki hubungan bertanda

Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		negatif. Variabel <i>firm size</i> mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap <i>leverage</i> atau struktur modal perusahaan, sedangkan <i>liquidity</i> mempunyai tanda yang positif. Untuk variabel <i>lagged leverage</i> sendiri hanya bersifat sebagai variabel untuk memperjelas pengaruh dari variabel lainnya.
Analisis Pengaruh Market Timing Terhadap Struktur Modal Perusahaan non-Kuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, oleh Felicia dan Saragih (2015)	<p><b>Dependen:</b> <i>leverage</i></p> <p><b>Independen:</b> <i>hot market, market to book ratio, profitability, firm size, asset tangibility</i> dan <i>book leverage</i></p>	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah variabel <i>hot market</i> tidak berpengaruh terhadap kumulatif <i>leverage</i> . <i>Market to book</i> tidak berpengaruh terhadap variabel <i>dependen</i> , <i>profitability</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage, firm size</i> memiliki positif signifikan terhadap <i>leverage, asset tangibility</i> tidak menunjukkan adanya signifikansi terhadap <i>leverage</i> , sedangkan <i>book leverage</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> .
Pengaruh Market Timing Terhadap Hutang, oleh	<b>Dependen:</b> Hutang	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah



Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Dorti Lusiana Arianti Tampubulon (2018)	<p><b>Independen:</b> Pasar</p> <p><b>Kontrol:</b> Hutang tahun lalu, profitabilitas tahun lalu, dan ukuran perusahaan</p>	pasar berpengaruh positif terhadap hutang, market timing secara persisten berpengaruh terhadap hutang, profitabilitas tahun lalu dan berpengaruh negatif terhadap hutang dan ukuran perusahaan tahun lalu dan hutang tahun lalu berpengaruh positif terhadap hutang.
Pengaruh Market Timing Terhadap Leverage Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia, oleh Indah dan Mudadi (2020)	<p><b>Dependen:</b> <i>leverage</i></p> <p><b>Independen:</b> <i>Market to book ratio dan External Finance Weighted Average Market to Book Ratio (EFWAMB)</i></p> <p><b>Kontrol:</b> <i>Asset tangibility, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan (Size)</i></p>	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa EFWAMB, <i>Market to Book</i> dan <i>Profitability</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> , <i>Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Leverage</i> , sedangkan <i>Tangibility</i> tidak menunjukkan adanya signifikansi pengaruh terhadap <i>Leverage</i> .

## 2.3 Hubungan Antar Variabel

### 2.3.1 Pengaruh Equity Market Condition Terhadap Capital Investment

Bayless dan Chaplinsky (1996) berpendapat bahwa modal ekuitas musiman (*seasoned equity capital / SEO*) dapat dinaikkan dengan biaya seleksi yang lebih rendah pada periode tertentu ketika *information advantage* manajer perusahaan atas investor luar berkurang. Mereka

menemukan bahwa reaksi harga terhadap penerbitan ekuitas rendah pada periode ini, kondisi ini disebut *hot market*. Sebaliknya, penulis menemukan bahwa ketika volume penerbitan ekuitas dibatasi karena asimetri informasi yang tinggi antara manajer perusahaan dan investor luar, reaksi harga terlihat negatif terhadap penerbitan secara signifikan. Mereka mendefinisikan periode ini sebagai *cold market* karena perusahaan perlu menanggung biaya tinggi terhadap penerbitan ekuitas. Oleh karena itu, *hot market* dan *cold market* mewakili kondisi pasar individu dengan berbagai tingkat asimetri informasi. Sementara penelitian Bayless dan Chaplinsky (1996) menjawab pertanyaan tentang waktu yang tepat untuk menerbitkan ekuitas, pertanyaan tentang perlunya sinkronisasi waktu investasi modal dengan waktu penerbitan ekuitas sebagian besar belum dijelajahi.

Sebagaimana pendapat Bayless dan Chaplinsky (1996) bahwa SEO dapat dinaikkan dengan biaya rendah (tinggi) di pada kondisi *hot market* (*cold market*), Min dan Chowdhury (2014) dalam penelitiannya mengandaikan bahwa perusahaan mungkin termotivasi untuk meningkatkan (menurunkan) investasi modal (*capital investment*) dalam aset tetap riil pada kondisi *hot market* (*cold market*) dibandingkan dengan pasar ekuitas normal. Oleh karena itu, berdasarkan kesimpulan yang dibuat oleh Min dan Chowdhury pada disimpulkan bahwa *equity market condition* memiliki pengaruh terhadap *capital investment* sehingga dapat diformulasikan hipotesis sebagai berikut.

**H1:** *Equity Market Condition* berpengaruh positif terhadap *Capital Investment*

### **2.3.2 Penerbitan Dana Eksternal (External Funds (*debt issuance*)) Terhadap *Capital Investment***

Morellec dan Schuchthoff (2011) mengembangkan model opsi nyata untuk menguji efek simultan dari asimetri informasi pada keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan. Model tersebut menunjukkan bahwa secara strategis perusahaan yang baik dapat memberi sinyal informasi pribadi mereka kepada investor dengan mengatur waktu investasi mereka. Penulis juga menemukan bahwa perusahaan semacam itu secara potensial akan memilih menerbitkan ekuitas daripada hutang untuk membiayai investasi mereka tanpa mengirimkan sinyal negatif kepada investor luar. Dalam penelitiannya Min dan Chowdhury (2014) menyatakan bahwa perusahaan dengan pengeluaran modal yang tinggi (rendah) mungkin perlu meningkatkan modal dari sumber eksternal. Dengan demikian, perusahaan dapat menerbitkan volume utang atau ekuitas yang tinggi (rendah) untuk membiayai tingkat investasi modal yang lebih tinggi (lebih rendah). Oleh karena itu, berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat diformulasikan hipotesis sebagai berikut.

**H2:** Utang (*debt issue*) berpengaruh positif terhadap *Capital Investment*

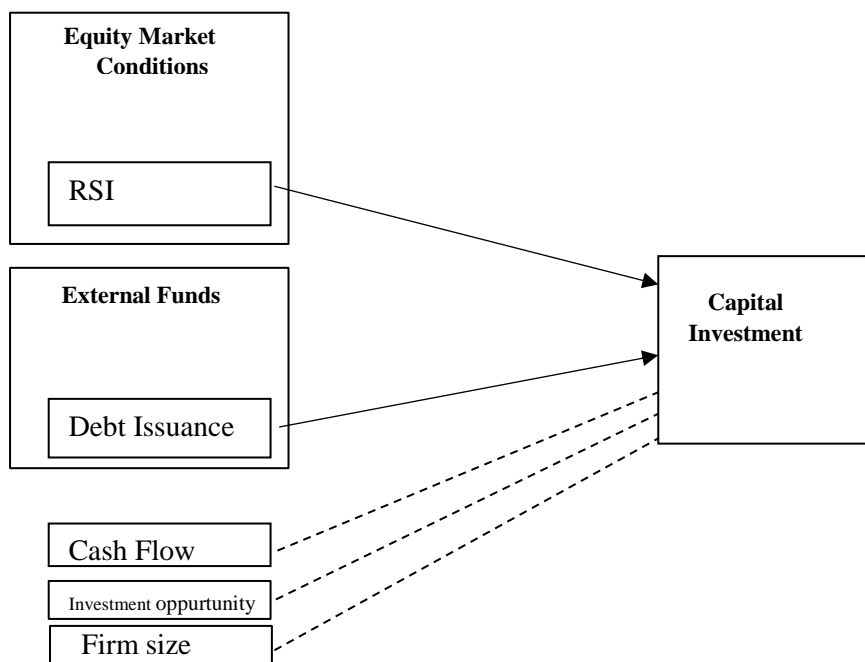
## **2.4 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian-penelitian terdahulu serta pembahasan pengaruh antar variabel yang telah diuraikan diatas, maka kerangka

pemikiran dalam penelitian ini akan dituangkan pada gambar berikut ini. Berikut menunjukkan adanya pengaruh variabel independen yaitu *Equity Market Condition* Penerbitan Dana Eksternal/ *External Funds* (*Debt Issuance*) terhadap *Capital Investment* (Investasi Modal) dengan tambahan Cash Flow, Peluang Investasi (*Investment Oppurtunities*) dan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebagai variabel kontrol.

Gambar 2.1

### Kerangka Pemikiran Teoritis



## 2. 5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan diatas, maka diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H1:** *Equity Market Condition* berpengaruh positif terhadap *Capital Investment*

**H2:** Utang (*debtissue*) berpengaruh positif terhadap *Capital Investment*

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Sugiyono (2016) mendefinisikan variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Menurut Siyoto dan Sodik (2015) variabel penelitian adalah objek yang menjadi fokus perhatian dalam suatu penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Terdapat tiga jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital investment*, variabel independen yang digunakan adalah *equity market* dan *external* dengan indikator *debt issuance*. Sedangkan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga, yaitu *cash flow*, *investment opportunity* (tobins q) dan *firm size*.

Adapun definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variable yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variable bebas (Sugiyono, 2016). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital investment*. Menurut The Balance Small Business, *capital invesment* adalah uang yang digunakan untuk membeli aset tetap seperti tanah, mesin, dan bangunan, sedangkan menurut Investopedia, *capital investment* merupakan pengeluaran uang untuk mendanai

pertumbuhan jangka panjang suatu perusahaan. Min dan Cowdhury (2014) mendefinisikan *capital investment* sebagai total aset perusahaan dalam aset tetap riil. Rasio *capital investment* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$CI = \frac{\text{capital expenditure}}{\text{total assets } (t - 1)}$$

### 3.1.2 Variabel Independen

Variable independem (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variable dependen (variabel terikat). (Sugiyono, 2016 :39). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *equity market condition* dan *external funds (debt issuance)*

#### 1. *Equity Market Condition*

Dalam penelitian ini menggunakan *equity market condition* (kondisi pasar ekuitas) sebagai variabel dependen dengan indikator RSI (*Relative Strength Index*). Indikator RSI adalah indikator teknikal yang mengukur besarnya perubahan harga dalam suatu periode tertentu untuk menganalisa apakah kondisi di pasar sudah mencapai titik jenuh jual (*oversold*) atau jenuh beli (*overbought*). Indikator *relative strength index* biasa digunakan untuk menentukan waktu *entry* yang tepat dengan melihat level *overbought* dan *oversold*, serta mengamati kemungkinan pergantian arah tren dengan melihat divergensi terhadap pergerakan harga.

## 2. *External Funds*

### 2.1 *Debt Issuance*

Menurut Fahmi (2015) Hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Penerbitan hutang berarti penerbitan oleh pihak peminjam atau anak perusahaan mana pun atas hutang apa pun selain hutang atau dengan kata lain penerbitan hutang berarti penerbitan hutang untuk uang pinjaman oleh pihak kredit atau salah satu anak perusahaannya ([lawinsider.com/dictionary](http://lawinsider.com/dictionary)). Min dan Cowdhury (2014) mendefinisikan penerbitan utang bersih sebagai penerbitan utang jangka panjang dikurangi pengurangan utang jangka panjang. Ketika nilai estimasi perbedaan ini ditemukan positif (negatif), ini menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan menerbitkan (membeli kembali) utang baru (lancar). Setelah itu penerbitan hutang perusahaan diskalakan dengan aset awal tahun perusahaan.

### 3.1.3 Variabel Kontrol

Menurut Sugiyono (2016) variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel kontrol yaitu *cash flow* ( arus kas), *investment opportunity* (peluang investasi), dan juga *firm size* (ukuran perusahaan).



### **1. Cash Flow**

Kariyoto (2017) mendefinisikan bahwa arus kas adalah suatu analisis dari semua perubahan yang mempengaruhi kas dalam kategori operasi, investasi dan keuangan. Sama halnya seperti yang dikemukakan oleh Syaiful Bahri (2016) komponen arus kas terbagi menjadi 3 aktivitas yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Dalam penelitian ini menitikberatkan aktivitas *cash flow* kepada aktivitas operasi. Min dan Chowdhury (2014) mendefinisikan arus kas operasi sebagai pendapatan sebelum extraordinary item ditambah depresiasi pada tahun  $t$  yang ditimbang oleh total aset perusahaan di tahun  $t - 1$ .

### **2. Investment Opportunity**

Peluang investasi (*investment opportunity*) adalah kemungkinan untuk melakukan investasi guna mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang melalui suatu produk yang terdapat pada lembaga keuangan yang dilakukan saat ini dengan tujuan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dikutip dari [lawinsider.com/dictionary](http://lawinsider.com/dictionary) mengenai *investment opportunity* dinyatakan bahwa “*investment opportunity means any- thing, tangible or intangible, that is offered, offered for sale, sold, or traded based wholly or in part on representations, either express or implied, about past, present, or future income, profit, or appreciation.*” Menurut Min Maung dan Reza H. Cowdhury (2016) peluang investasi diukur rasio Tobin’s  $q$  yang didefinisikan sebagai rasio market to book value dari seluruh nilai aset pada tahun  $t - 1$ .

### 3. *Firm Size*

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan skala ukuran yang dilihat dari total aset suatu perusahaan atau organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumberdaya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual. Menurut Brigham & Houston (2011) ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas. Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aset (Hartono, 2012).

Tabel 3.1  
Pengukuran Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran
1.	<b>Capital Investment</b> Diukur menggunakan rasio perbandingan antara total aset tahun sebelumnya dengan rasio belanja modal tahun sekarang.	$CI = \frac{\text{capital expenditure}}{\text{total assets } (t - 1)}$
2.	<b>Equity Market Condition</b> Diukur menggunakan Indikator RSI	RSI ( <i>Relative Strength Index</i> )

No	Variabel	Pengukuran
5.	<p><b>Debt Issuance</b> Diukur dengan Net Debt Equity (NBI) yaitu dengan mengurangi penerbitan hutang jangka panjang dengan pengurangan hutang jangka panjang.</p>	$\text{longterm debt issuance} - \text{longterm debt reduction}$
6.	<p><b>Cash Flow</b> Diukur menggunakan pendapatan ditambah depresiasi ditimbang dengan total aset pada tahun sebelumnya.</p>	$\frac{\text{income before extraordinary items} + \text{depreciation}}{\text{total assets in year } (t - 1)}$
7.	<p><b>Investment Opportunity</b> Diukur menggunakan Tobin's q yaitu rasio market to book pada tahun sebelumnya.</p>	$\begin{aligned} & (\text{book value of assets} \\ & + \text{market value of common equity}) \\ & - (\text{book value of common equity} \\ & + \text{balance sheet deferred}) \end{aligned}$
8.	<p><b>Firm Size</b> Dihitung dengan menggunakan logaritma</p>	$\ln \times \text{total assets}$

No	Variabel	Pengukuran
	natural dari total asset.	

### 3. 2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2016). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2022.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pengukuran sampel merupakan suatu langkah untuk menentukan besarnya sampel yang diambil dalam melaksanakan penelitian suatu objek. Untuk menentukan besarnya sampel bisa dilakukan dengan statistik atau berdasarkan estimasi penelitian. Pengambilan sampel ini harus dilakukan sedemikian rupa sehingga diperoleh sampel yang benar-benar dapat berfungsi atau dapat menggambarkan keadaan populasi yang sebenarnya, dengan istilah lain harus representatif (mewakili) (Sugiono, 2016). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 -2022.
2. Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 -2022 yang memiliki data RSI.

3. Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 -2022 yang mempunyai data dan laporan tentang penerbitan hutang.
4. Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan data yang dibutuhkan.

Berdasarkan kriteria tersebut berikut tabel perusahaan yang memenuhi kriteria.

Tabel 3.2  
Daftar Perusahaan Sampel

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
AALI	Astra Agro Lestari Tbk Pt
UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Pt
BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
CPIN	Charoen Pokphand Indonesi Pt
DLTA	Delta Djakarta Tbk Pt
DSFI	Dharma Samudera Fishing Pt
AISA	Fks Food Sejahtera Tbk Pt
FISH	Fks Multi Agro Tbk Pt
JPFA	Japfa Comfeed Indones-Tbk Pt
MAIN	Malindo Feedmill Tbk Pt
MYOR	Mayora Indah Pt
MLBI	Multi Bintang Indonesia Pt

### 3. 3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif . Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang digunakan (Sugiyono, 2004).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki laporan keuangan tahunan perusahaan periode tahun 2020 -2022 yang diperoleh melalui Bloomberg.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, maka metode pengumpulan data adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu metode pengumpulan data dengan cara mempelajari dokumen, buku atau catatan berupa laporan keuangan dan data-data lain yang dibutuhkan pada periode 2020 sampai dengan 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

### 3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah Regresi Linear Berganda dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Metode ini digunakan guna memperoleh hasil pengujian hipotesis yang dapat diinterpretasikan dengan tepat. Sebelum melakukan metode analisis dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini sudah terhindar dari bias.

#### 3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Pengujian yang asumsi klasik merupakan pengujian yang dilakukan sebelum hipotesis, pengujian ini dilakukan guna mengetahui apakah data yang dipakai telah memenuhi asumsi-asumsi dasar sehingga dapat memperoleh model regresi yang menghasilkan estimasi yang tidak bias serta memenuhi kaidah BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*). Berikut beberapa bentuk pengujian asumsi klasik:

### 3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan yang bertujuan guna mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yakni distribusi data dengan bentuk lonceng (*bell shaped*). Data yang baik merupakan data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yakni distribusi data tersebut tidak menceng ke kiri atau ke kanan (Santoso, 2017).

### 3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolienaritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model (Sujarweni, 2016). Uji multikolinearitas juga dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Kriteria untuk uji multikolinearitas adalah apabila nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai *variance inflanction factor* (VIF)  $< 10$  menunjukkan tidak adanya multikolinearitas antar variable independen. Sedangkan jika nilai tolerance  $< 0,10$  dan nilai *variance inflanction factor* (VIF)  $> 10$  menunjukkan adanya multikolinearitas antar variable independen (Widodo, 2017).

### 3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan pengujian yang menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain. Cara memprediksi ada tidaknya

heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dengan pola gambar Scatterplot. Menurut Sujarweni (2016) regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas yaitu jika terjadi 4 hal ini:

1. Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0
2. Titik-titik data tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja
3. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang meleba kemudian menyempit dan melebar kembali
4. Penyebaran titik-titik data tidak berpola.

#### **3.5.1.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang bertujuan menguji apakah dalam regresi linear ada korelasi antarkesalahan pengganggu (residual) pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Menurut Sujarweni (2016) cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah Durbin watson, berikut kriteria dalam pengujian Durbin Watson:

1. Jika  $0 < d < dL$ , berarti ada autokorelasi positif
2. Jika  $4 - dL < d < 4$ , berarti ada auto korelasi negatif
3. Jika  $4 - dL < d < 4$ , berarti ada auto korelasi negatif
4. Jika  $dL \leq d \leq dU$  atau  $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$ , pengujian tidak meyakinkan.
5. Untuk itu dapat digunakan uji lain atau menambah data
6. Jika nilai  $du < d < 4-du$  maka tidak terjadi autokorelasi.



### 3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan bentuk regresi yang memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen (Sujawerni, 2016). Tujuan dari analisis regresi linier berganda yaitu untuk mengetahui seberapa besar pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen dan juga dapat meramalkan nilai variabel dependen apabila seluruh variabel independen sudah diketahui nilainya. Syarat yang harus dipenuhi dalam analisis ini adalah data yang berdistribusi normal, tidak mengalami multikolinearitas, dan tidak mengalami heteroskedastisitas serta autokorelasi (Janie, 2012). Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$CI = \alpha + \beta_1 EM + \beta_2 DI + \beta_3 CF + \beta_4 Q + \beta_5 FZ + \varepsilon$$

Keterangan:

$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien regresi
EM	= <i>Equity Market Condition</i>
DI	= <i>Debt Issuance</i>
CF	= <i>Cash Flow</i>
FZ	= <i>Firm Size</i>
$\varepsilon$	= <i>error</i>

### 3.5.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan pengujian data untuk menetapkan suatu dasar, sehingga bisa mengumpulkan bukti yang berupa data-data dalam menentukan

keputusan apakah menolak atau menerima kebenaran dari pernyataan atau asumsi yang telah dibuat. Berikut bentuk-bentuk uji hipotesis yang dapat dilakukan:

### **3.5.3.1 Uji Koefisiensi Determinasi**

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu (Mulyono, 2018). Semakin tinggi nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) berarti semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan terhadap variabel dependen.

### **3.5.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Ghozali (2007) mendefinisikan bahwa uji F merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Mulyono, 2018). Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai F hasil perhitungan lebih besar daripada nilai F menurut tabel maka hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa setiap variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.  $H_0$  diterima, bila  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$  atau nilai sig  $> 0,05$   $H_0$  ditolak, bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau nilai sig  $< 0,05$  Jika terjadi penerimaan  $H_0$ , maka dapat diartikan sebagai tidak signifikan model regresi multiple yang diperoleh

sehingga mengakibatkan tidak signifikan pula pengaruh dari variabel-variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

### **3.5.3.3. Uji Signifikansi Parsial**

Mulyono (2018) menafsirkan bahwa uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen. Derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan maka hipotesis alternative diterima, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesis :  $H_0 : \beta = 0$ , maksudnya adalah terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.  $H_a : \beta_1 < 0$  atau  $\beta_1 > 0$  artinya adalah terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### HASIL DAN ANALISIS

#### 4.1 Deskripsi dan Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022 pada sub sektor *food and beverages*.

Industri *food and beverages* merupakan sektor yang berfokus pada produksi, pengolahan dan distribusi produk makanan dan minuman untuk konsumsi publik.

Krisis kesehatan dan perlambatan ekonomi selama pandemi Covid-19 menyebabkan banyak sektor usaha terpuruk. Namun, beberapa industry seperti industri makanan dan minuman (*food and beverage*) masih memiliki daya tahan di tengah lesunya daya beli masyarakat. Pada kuartal I-2021, pertumbuhan industri ini mencapai 2,45%, salah satu yang tertinggi di sektor industri pengolahan. Industri *food and beverages* merupakan satu-satunya industri yang pertumbuhannya konsisten meningkat sejak kuartal II-2020. Industri *food and beverages* juga merupakan sektor yang paling banyak menyerap tenaga kerja sepanjang pandemi corona. Berdasarkan data BPS, proporsi tenaga kerja di industri makanan mencapai 3,75% pada 2020. Proporsi tersebut tercatat meningkat 0,01 poin persen jika dibandingkan pada 2019 yang sebesar 3,74%. Hal tersebut menandakan bahwa industri ini masih ekspansif, meski ada pandemi corona. Ketahanan industry *food and beverages* juga terlihat dari besarnya investasi yang dapat mereka tampung sepanjang semester I-2021. Berdasarkan data Kementerian Investasi/Badan

Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), realisasi investasi di sektor industri makanan sebesar Rp 36,6 triliun atau 8,3% dari totalnya yang mencapai Rp 442,76 triliun. Nilai tersebut meningkat 23,6% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar Rp 29,6 triliun.

Data yang digunakan meliputi *equity market condition* (kondisi pasar ekuitas), *debt issuance* (penerbitan hutang), *cash flow* ( arus kas), *investment opportunities* (peluang investasi), *firm size* (ukuran perusahaan), dan *capital investment* (investasi modal) yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang dilaporkan dan dipublikasikan selama periode 2020-2022. Metode yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Jumlah populasi penelitian sebanyak 91 perusahaan, tetapi hanya terdapat 12 perusahaan yang dapat memenuhi kriteria pemilihan sampel yang dibutuhkan dalam penelitian. Dengan akumulasi data selama 3 tahun diperoleh data yang digunakan untuk observasi sebanyak 36. Dalam tabel 4.1 disajikan data observasi penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.1  
Sampel Objek Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sub sektor <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022	91
Perusahaan yang tidak menyediakan data yang dibutuhkan dan tidak memenuhi kriteria	(71)
Lama periode penelitian (2020-2022)	3 tahun
Total data observasi	36

Sumber: data sekunder yang diolah, 2023

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Sttistik deskriptif menjelaskan suatu karakteristik umum yang perlu untuk dikeahui. Analisis statistik deskriptif sendiri bertujuan agar dapat mengetahui bagaimana gambaran dari suatu data penelitian. Dengan adanya statistik deskriptif kita dapat melihat jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari data yang digunakan. Berikut ini disajikan uji statistik deskriptif pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2  
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics			
		Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
EM	36	22.60	79.10	54.6834	15.02848
DI	36	.01	.31	.1636	.10238
CF	36	.01	.12	.0404	.02336
Q	36	.03	5.62	9.9608	8.35733
FZ	36	20.86	31.05	28.2940	1.45264
CI	36	.01	0.98	1.9776	1.56704
Valid N (listwise)	36				

Sumber: *Output* analisis statistic deskriptif SPSS, 2023

Berdasarkan tabel 4.2 diatas disajikan data hasil uji statistik deskriptif yang menunjukkan jumlah sampel (N) untuk setiap variabel penelitian adalah sebanyak 36 data. Data tesebut diperoleh dari 12 perusahaan sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2022. Hasil analisis statistik deskriptif data diatas akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata EM (*equity market condition*) adalah sebesar 54.6834%, dengan nilai terendah yang diperoleh dari data penelitian dari tahun 2020-2022 dengan sampel total sebanyak 36. Nilai terendah adalah sebesar 22.60% dari PT Dharma Samudera Fishing pada tahun 2020. Nilai tertinggi diperoleh dari PT Mayora Indah pada tahun 2020 sebesar 79.10%. Nilai standar deviasi yang diperoleh dari data adalah sebesar 15.02848%.
2. Nilai rata-rata DI (*debt issuance*) adalah sebesar 0.1636%, dengan nilai terendah yang diperoleh dari data penelitian selama periode penelitian tahun 2020-2022 dengan sampel total sebanyak 36 adalah sebesar 0.01% dari PT Multi Bintang Indonesia pada tahun 2020. Sedangkan nilai tertinggi diperoleh dari PT Dharma Samudera Fishing pada tahun 2020 sebesar 0.31%. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak ada kesenjangan yang cukup signifikan antara nilai minimum dan maksimum data *debt issuance*. Nilai standar deviasi yang diperoleh dari data adalah sebesar 0.10238%.
3. Nilai rata-rata CF (*cash flow*) adalah sebesar 0.0404%, dengan nilai terendah yang diperoleh dari data penelitian dari tahun 2020-2022 dengan sampel total sebanyak 36 adalah sebesar 0.01% dari PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2022. Nilai tertinggi diperoleh dari PT Multi Bintang Indonesia pada tahun 2021 sebesar 0.12%. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak ada kesenjangan yang cukup signifikan antara nilai minimum dan

maksimum data *cash flow*. Nilai standar deviasi yang diperoleh dari data adalah sebesar 0.023336%.

4. *Tobins'q* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur peluang investasi (*investment opportunity*) dalam penelitian ini. Nilai rata-rata Q (*tobins'q*) adalah sebesar 9.9608%, dengan nilai terendah yang diperoleh dari data penelitian dari tahun 2020-2022 dengan sampel total sebanyak 36 adalah sebesar 0.03% dari PT Multi Bintang Indonesia pada tahun 2020. Nilai tertinggi diperoleh dari perusahaan FKS Sejahtera Food Tbk Indonesia pada tahun 2020 sebesar 5.62%. Nilai standar deviasi yang diperoleh dari data adalah sebesar 8.35733%.
5. Nilai rata-rata FZ (*firm size*) adalah sebesar 28.2940%, dengan nilai terendah yang diperoleh dari data penelitian dari tahun 2020-2022 dengan sampel total sebanyak 36 adalah sebesar 20.86% dari PT Multi Bintang Indonesia pada tahun 2020. Nilai tertinggi diperoleh dari PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2020 sebesar 31.05%. Nilai standar deviasi yang diperoleh dari data adalah sebesar 1.45264%.
6. Nilai rata-rata CI (*capital investment*) adalah sebesar 1.9776%, dengan nilai tertinggi yang diperoleh dari data penelitian dari tahun 2020-2022 dengan sampel total sebanyak 36 adalah sebesar 0.98 % dari Delta Djakarta Tbk pada tahun 2020. Nilai terendah diperoleh dari PT Mayora Indah pada tahun 2020 sebesar 0.01%. Nilai standar deviasi yang diperoleh dari data adalah sebesar 1.56704%.



#### 4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Tujuan dilakukannya uji asumsi klasik adalah agar dapat mengetahui apabila terjadi suatu ketidakwajaran dalam data yang digunakan. Uji asumsi klasik sendiri digunakan untuk mengetahui tingkat normalitas data, multikoleniaritas, dan heteroskedastitas. Selain itu, uji asumsi klasik juga digunakan untuk mendeteksi adanya auto korelasi dari data yang digunakan. Berikut ini adalah hasil dari uji-uji asumsi klasik tersebut.

##### 4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi variabel residual dalam penelitian tersebut berdistribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *K-S (Kolmogorov-Smirnov)*. Berikut ini adalah hasil uji normalitas:

Tabel 4.3  
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
	Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)	Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)
N	36	36
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200	0,200

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4.3 diatas dapat dilihat bahwa kedua model regresi memiliki hasil yang signifikan. Pada model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi  $0,200 > 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa baik model 1 (tanpa variabel kontrol) maupun model 2 (dengan variabel kontrol) pada model regresi telah berdistribusi secara normal.

#### **4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinearitas**

Uji multikoleniaritas dilakukan guna mengetahui apakah dalam model regresi memiliki korelasi antar variabel independen pada penelitian yang dilakukan. Penelitian yang baik adalah penelitian yang pada setiap variabel independennya tidak terdapat korelasi atau dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Untuk mengetahui adanya multikoleniaritas dalam suatu model regresi, yaitu dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai VIF dalam model regresi tidak boleh melebihi nilai 10. Selain nilai VIF, dalam menentukan apakah data terjadi multikolinearitas atau tidak yaitu dengan melihat nilai *tolerance*. Nilai *tolerance* diharuskan diatas 0,10 sebagai syarat memenuhi uji asumsi yang datanya tidak terjadi multikoleniaritas. Berikut ini disajikan tabel 4.4 dan 4.5 untuk melihat hasil uji multikolinearitas dari setiap model regresi:

Tabel 4.4  
Uji Multikolinearitas Model 1 (Tanpa variabel Kontrol)

Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)			
Variabel	Tolerance	VIF	Kriteria
EM	0,410	2,436	Tidak terjadi multikolinearitas
DI	0,410	2,436	Tidak terjadi multikolinearitas
Variabel Dependen: CI			

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang tersedia pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pada model regresi 1 (tanpa variabel kontrol) pada masing-masing variabel independen yaitu *Equity Market Condition* (EM) dan *Debt Issuance* (DI) memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Sedang nilai VIF dari masing-masing variabel independen tidak melebihi 10. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa pada model regresi 1 atau model tanpa variabel kontrol terbebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 4.5  
Uji Multikolinearitas Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Model 2 (Dengan variabel Kontrol)			
Variabel	Tolerance	VIF	Kriteria
EM	0,376	2,656	Tidak terjadi multikolinearitas
DI	0,316	3,161	Tidak terjadi multikolinearitas
CF	0,816	1,225	Tidak terjadi multikolinearitas
Q	0,255	3,917	Tidak terjadi multikolinearitas
FZ	0,274	2,341	Tidak terjadi multikolinearitas
Variabel Dependen: CI			

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang tersedia pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pada model regresi 2 (dengan variabel kontrol) pada masing-masing variabel yaitu *Equity Market Condition* (EM), *Debt Issuance* (DI), *Cash Flow* (CF), *Tobins'Q* dan *Firm Size* (FZ) memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Sedangkan nilai VIF dari masing-masing variabel tidak melebihi 10. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa pada model regresi 2 atau model dengan variabel kontrol terbebas dari masalah multikolinearitas.

#### 4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan maupun suatu ketidaksamaan varian dari variabel independen sebuah model regresi. Penelitian ini menggunakan metode uji *glejser* untuk menentukan apakah terjadi heteroskedastisitas dalam setiap variabel independen yang digunakan. Berikut ini adalah tabel hasil uji *glejser* pada model 1 dan model 2:

Tabel 4.6  
Uji Glejser Model 1 (tanpa variabel kontrol)

Variabel	Sig.	Kriteria
EM	0,770	Tidak terjadi multikolinearitas
DI	0,422	Tidak terjadi multikolinearitas
Variabel Dependen: Abs_Res		

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji *glejser* yang terangkum pada tabel 4.6 diatas diketahui bahwa pada model 1 (tanpa variabel kontrol) nilai *Sig.* pada masing-masing variabel independen melebihi 0,05. Hal ini

memberikan kesimpulan bahwa artinya semua variabel independen pada model regresi 1 memiliki sebaran varian yang homogen atau dengan kata lain terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.7  
Uji Glejser Model 2 (dengan variabel kontrol)

Variabel	Sig.	Kriteria
EM	0,26	Tidak terjadi multikolinearitas
DI	0,583	Tidak terjadi multikolinearitas
CF	0,963	Tidak terjadi multikolinearitas
Q	0,320	Tidak terjadi multikolinearitas
FZ	0,262	Tidak terjadi multikolinearitas
Variabel Dependen: Abs_Res		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji *glejser* yang terangkum pada tabel 4.7 diatas diketahui bahwa pada model 2 (dengan variabel kontrol) nilai *Sig.* pada masing-masing variabel melebihi 0,05. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa artinya semua variabel tersebut pada model regresi 1 diatas memiliki sebaran varian yang homogen atau dengan kata lain terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

#### 4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk melihat adanya korelasi antara kesalahan pengganggu dalam model regresi yang digunakan pada periode  $t$  (periode penelitian) dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (periode sebelumnya) yang kemudian akan mengakibatkan terjadinya autokorelasi pada sebuah penelitian. Model regresi yang baik dalam sebuah penelitian yaitu model regresi yang terbebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini menggunakan uji autokorelasi

Durbin-Watson. Uji autokorelasi *Durbin-Watson* mensyaratkan agar suatu data dapat dikatakan terbebas dari autokorelasi yakni apabila nilai  $du$  (tabel) lebih kecil dari nilai  $dw$  (*durbin-watson*), sedangkan nilai  $dw$  kurang dari  $4-du$  ( $du < dw < 4-du$ ). Berikut ini disajikan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.8 untuk model 1 dan model 2:

Tabel 4.8  
Uji Autokorelasi

Model	K (variabel bebas)	$du <$	$dw <$	$4-du$
1	2	1,5872	2,222	2,4128
	Kriteria: Tidak terjadi autokorelasi			
2	5	1,7987	2,072	2,2013
	Kriteria: Tidak terjadi autokorelasi			

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat hasil uji autokorelasi baik dari model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol) memenuhi syarat uji autokorelasi *Durbin-Watson* yaitu nilai  $du < dw < 4-du$ , dengan nilai model 1 sebesar  $1,5872 < 2,222 < 2,4128$  dan model 2 sebesar  $1,7987 < 2,072 < 2,2013$ .

### 4.2.3 Hasil Analisis Regresi Berganda

#### 4.2.3.1 Hasil Uji Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisiensi determinasi *R-Square* ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengetahui seberapa kuat kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati 1, berarti semakin banyak pula informasi yang dapat diberikan untuk menjelaskan variasi variabel dependen atau dengan

kata lain, semakin besar pula kemampuan variabel dependen dapat dipengaruhi oleh variabel independennya. Berikut tabel rangkuman hasil uji koefisiensi determinasi *R-Square*:

Tabel 4.9  
Uji Koefisiensi Deteminasi Model

Model		R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the estimate
1	Tanpa variabel control	0,296 <sup>a</sup>	0,078	0,117	1,59464
2	Dengan variabel control	0,469 <sup>a</sup>	0,247	0,224	1,35971

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh hasil *R-Square* model 1 sebesar 0,117 atau 11,7%, hal ini berarti bahwa variabel independen pada (EM dan DI) dapat menjelaskan variabel dependen CI sebesar 11,7%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh factor lain diluar penelitian ini. Hasil lain diperoleh untuk model 2 yaitu *R-Square* sebesar 0,224 atau dengan kata lain variabel independen (EM dan DI) beserta variabel kontrol (CF,Q, dan FZ) dapat menjelaskan 22,4% variabel CI. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh factor lain diluar penelitian.

#### 4.2.3.2 Hasil Uji F Statistik

Uji F statistik dilakukan untuk membuktikan apakah variabel dependen maupun variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel variabel dependen dalam penelitian. Hasil uji F statistik dapat dilihat dari nilai F hitung dan F tabel. Jika F hitung lebih besar dari F tabel maka hipotesis penelitian diterima sedangkan

hipotesis ditolak jika F hitung lebih kecil dari F tabel. Berikut ini merupakan hasil dari uji statistik F yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.10  
Hasil Uji Statistik F Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

ANOVA						
	model	sum squares	Df	mean squares	F	sig.
1	Regression	80,501	2	40,2505	6,8113	0,004 <sup>b</sup>
	Residual	195,009	33	5,9094		
	Total	275,51	35			
a. Dependent Variable: CI						
b. Predictors: (Constant), EM, DI						

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Tabel 4.11  
Hasil Uji Statistik F Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

ANOVA						
	model	sum squares	Df	mean squares	F	sig.
1	Regression	90,611	5	18,1222	9,8656	0,000 <sup>b</sup>
	Residual	55,108	30	1,8369		
	Total	145,719	35			
a. Dependent Variable: CI						
b. Predictors: (Constant), EM, DI, CF, Q, FZ						

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.10 diatas untuk model 1 yaitu pengujian variabel independen tanpa variabel kontrol terhadap CI (*Capital Investment*) memiliki nilai F hitung sebesar 6,811309 dan nilai F tabel sebesar 3,28 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008. Kemudian pada tabel 4.11 yaitu pengujian variabel independen dengan variabel kontrol



terhadap CI (*Capital Investment*) memiliki nilai F hitung sebesar 9,871221 dan nilai signifikansi 0,000. Berdasarkan hasil uji statistik F diatas, kedua model tersebut menunjukkan nilai signifikansi  $<0,05$ . sehingga dapat diartikan bahwa model regresi baik model 1 maupun model 2 dapat digunakan untuk menjelaskan variabel independen secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

#### **4.2.3.3 Hasil Uji t Statistik**

Uji statistik t digunakan untuk menguji sejauh mana variabel independen maupun variabel kontrol berpengaruh terhadap variabel independen secara parsial. Pengujian statistik t dilakukan dengan melihat nilai signifikansi (Sig.) t pada hasil uji. Apabila nilai signifikansi  $<0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen maupun variabel kontrol memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara parsial. Sebaliknya jika nilai signifikansi  $t > 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa variabel independen maupun variabel kontrol tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara parsial.

Sebelum melakukan uji statistik t untuk model 1 dan model 2 dalam persamaan regresi, langkah awal yang dilakukan terlebih dahulu adalah dengan melakukan uji statistik t pada variabel kontrol untuk melihat pengaruhnya terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah hasil uji statistik t variabel kontrol *cash flow* (CF), *tobins q* (Q), dan *firm size* (FZ) terhadap variabel dependen *capital investment* (CI).

Tabel 4.12  
Hasil Uji Statistik t Variabel Kontrol

Model 1	Untandarized Coeffisients		Standarized Coeffisients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,809	0,19		2,085	0,043
CF	0,241	0,187	0,481	1,938	0,127
Q	0,136	0,19	0,349	3,816	0,005
FZ	0,69	0,31	0,28	3,946	0,003

a. Dependent Variable: CI

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.12 diketahui bahwa CF memiliki nilai signifikansi sebesar 1,938 yang berarti lebih besar dari 0,05 sehingga menjadikan CF tidak memenuhi syarat uji statistik t sebagai variabel kontrol. Sedangkan Q dan FZ memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,005 serta 0,003 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti memenuhi syarat sebagai variabel kontrol uji statistik t.

Langkah selanjutnya yaitu melakukan pengujian t statistik pada model 1 dan model 2. Berikut ini adalah hasil uji statistik disajikan dalam tabel.

Tabel 4.13  
Hasil Uji Statistik t Model 1 dan Model 2

Model	Untandarized Coeffisients		Standarized Coeffisients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	<b>Tanpa Variabel Kontrol</b>				
(Constant)	0,012	0,377		2,049	0,051
EM	0,028	0,007	0,157	2,621	0,014
DI	2,12	0,135	0,946	4,75	0,000
2	<b>Dengan Variabel Kontrol</b>				
(Constant)	6,42	0,724		2,083	0,041
EM	0,024	0,003	0,21	3,013	0,004
DI	2,113	0,057	0,343	5,136	0,000
CF	1,518	1,567	0,025	0,968	0,343
Q	0,002	0,048	0,522	3,59	0,002
FZ	0,262	0,025	0,491	2,989	0,012

a. Dependent Variable: CI

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji statistik t model 1 dan model dua pada tabel 4.13 diatas maka diperoleh hasil persamaan model regeresi linear sebagai berikut:

Model 1 Tanpa Variabel Kontrol:

$$CI = 0,012 + 0,028 EM + 2,120 DI$$

Model 2 Dengan Variabel Kontrol:

$$CI = 6,420 + 0,024 EM + 2,113 DI + 0,002 Q + 1,518 CF + 0,262 FZ$$

Berikut penjelasan pengujian hipotesis yang telah dilakukan:

1. Berdasarkan tabel 4.13 diketahui bahwa *Equity Market Condition* (EM) memiliki nilai koefisien sebesar 0,024 dan nilai t hitung 3,013 yang lebih besar dari t tabel 2,04227 dengan nilai signifikansi 0,004 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa

variabel independen EM berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen CI. **Hipotesis 1 diterima.**

2. Berdasarkan tabel 4.13 diketahui bahwa *Debt Issuance* (DI) memiliki nilai koefisien sebesar 2,113 dan nilai t hitung 5,136 yang lebih besar dari t tabel 2,04227 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen DI berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen CI. **Hipotesis 2 diterima.**

Berikut hasil pengujian hipotesis dirangkum dalam tabel 4.14

Tabel 4.14  
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Koefisien	Nilai t	Sig.	Status
1.	<i>Equity Market Condition</i> berpengaruh positif terhadap <i>Capital Investment</i>	0,024	3,013	0,004	H1. Diterima
2.	<i>Debt Issuance</i> berpengaruh positif terhadap <i>Capital Investment</i>	2,113	5,136	0,000	H2. Diterima

Sumber: Data Sekunder yang diolah

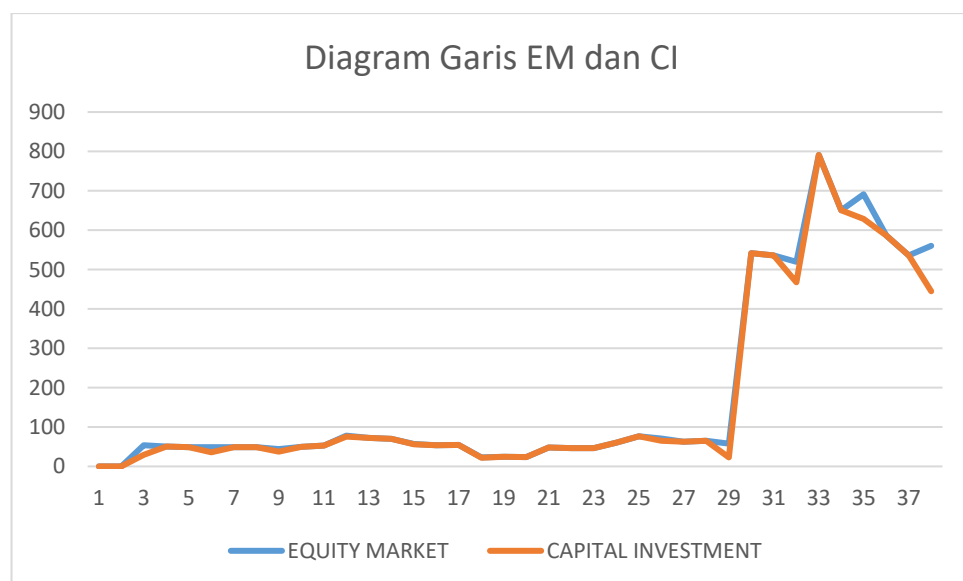
Berdasarkan hasil ringkasan uji hasil hipotesis pada tabel 4.14 maka dapat disimpulkan semua variabel dependen yaitu *Equity Market Condition* (EM) dan *Debt Issuance* (DI) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen *Capital Investment* (CI).

### 4.3 Interpretasi Hasil

#### 4.3.1 Pengaruh Equity Market Condition terhadap Capital Investment

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa *equity market condition* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *capital investment* yang artinya H1 diterima. Hal ini selaras dengan hasil penelitian terdahulu Min dan Chowdury (2014) dimana mereka meneliti kedua jenis kondisi pasar yang memiliki pengaruh signifikan terhadap capital investment.

Gambar 4.1  
Diagram garis EM dan CI



Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Diagram diatas menguatkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *equity market condition* berpengaruh positif terhadap *capital investment*. Dapat dilihat dengan jelas bahwa *equity market condition* memiliki nilai yang mengalami penurunan maupun peningkatan sejalan dengan nilai *capital investment*. Seperti yang diketahui dalam teori ekuitas pasar bahwa *equity market condition* ikut memainkan peran dalam mempengaruhi dinamika dunia investasi termasuk instrumen-instrumen yang berada dalam investasi termasuk *capital investment*. Sebagaimana kasus kenaikan minyak pada tahun 2018 memberikan implikasi bagi kondisi ekuitas pasar Indonesia dan beberapa negara Asia lainnya yang diakibatkan perang dagang antara Amerika Serikat dan China. Kondisi ekuitas pasar memberikan dampak baru pada dinamika investasi, kondisi ekuitas pasar ketika itu memberikan dampak yang positif bagi para investor dimana hal ini akan mempengaruhi keputusan *Capital Investment* bagi perusahaan secara langsung maupun tidak langsung.

Dalam penelitian ini indikator *equity market condition* diukur menggunakan RSI (*Relative Strength Index*) yang merupakan bentuk grafik dalam rentang 0-100, di mana angka 30 mengindikasikan kondisi pasar saat lebih banyak menjual dibandingkan membeli (*oversold*). Sementara itu kondisi dimana lebih banyak membeli dari pada menjual diindikasikan dengan angka 70 (*overbought*). Artinya bagaimana *equity market condition* dalam penelitian ini mempengaruhi *capital investment* adalah yaitu ketika *equity market condition* berada pada kondisi *overbought* maka perusahaan akan memilih untuk menjual dengan harapan untuk memperoleh *capital investment* yang lebih aman. Sebaliknya ketika pasar dalam

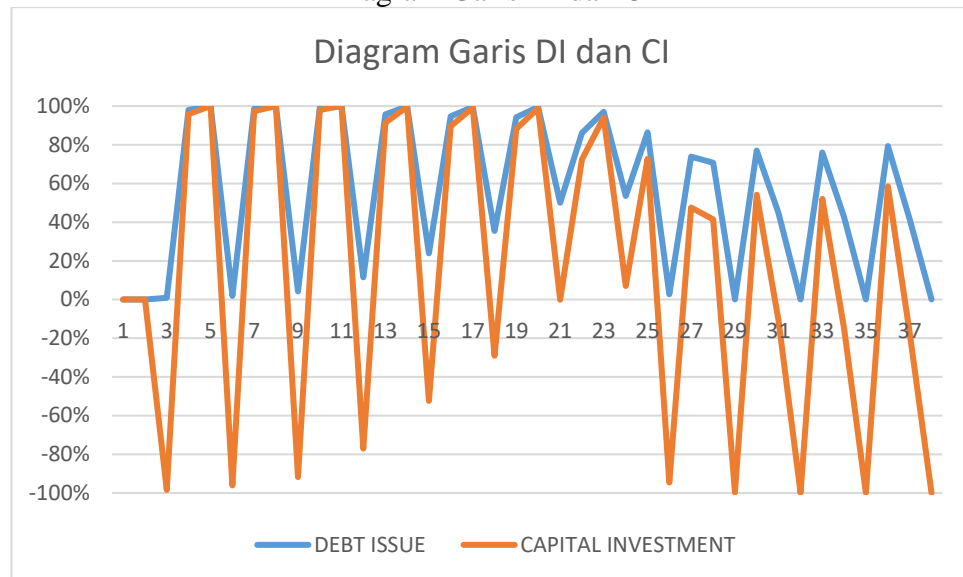
keadaan *oversold* maka perusahaan akan memilih membeli saham dengan harapan nilai saham untuk *capital investment* akan terus meningkat.

#### **4.3.2 Pengaruh Debt Issuance terhadap Capital Investment**

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa *debt issuance* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital investment*. Seperti yang dijelaskan pada pembahasan sebelumnya bahwa kondisi ekuitas pasar berdampak pada dinamika investasi, salah satu keputusan dalam *capital investment* adalah memutuskan biaya modal dengan menerbitkan utang. Keputusan menerbitkan utang akan mempengaruhi keberjalanan investasi modal secara langsung. Tentunya ketika perusahaan memilih menerbitkan mendanai investasi dengan utang akan berbeda dengan ketika perusahaan memilih mendanai investasi dengan sumber pendanaan eksternal lainnya seperti ekuitas.

Hal ini sejalan dengan penemuan Min dan Chowdhury (2014) yang menyatakan bahwa *debt issuance* berpengaruh positif terhadap *capital investment*. Berikut adalah diaram garis DI dan CI.

Gambar 4.2  
Diagram Garis DI dan CI



Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Dari diagram tersebut terlihat nilai *debt issuance* mengalami penurunan dan kenaikan fluktuatif selaras dengan *capital investment* yang artinya DI berpengaruh positif terhadap CI.

Dalam penelitian ini bagaimana *debt issuance* mempengaruhi *capital investment* adalah yaitu ketika *debt issuance* digunakan untuk melakukan kegiatan produktif perusahaan terkait *capital investment* yaitu seperti pembiayaan konstruksi dan operasional perusahaan maka hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan akan mendorong untuk melakukan investasi. Sebaliknya ketika utang tersebut meningkatkan risiko keuangan atau digunakan untuk menutupi defisit tanpa rencana pembayaran yang jelas, hal ini bisa menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat investasi pada pendaan *capital investment*.



### 4.3.3 Pengaruh Cash Flow, Investment Opportunities (Tobins Q), dan Firm Size terhadap Capital Investment dan Pengaruhnya Sebagai Variabel Kontrol

Berdasarkan hasil pengujian kedua model baik menggunakan maupun tanpa variabel kontrol terdapat perbedaan hasil. Berikut penjelasan pengaruh variabel kontrol terhadap variabel dependen serta perannya terhadap variabel independen sebagai variabel kontrol

1. Berdasarkan hasil uji statistik t menguji pengaruh langsung variabel kontrol terhadap variabel dependen tanpa melibatkan variabel independen menunjukkan bahwa *investment opportunity* yang diukur menggunakan *tobins q* dan juga *firm size* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *capital investment*. Hal ini memberikan pengertian bahwa kedua variabel tersebut berdasarkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai variabel independen. Sementara itu *cash flow* menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen sehingga tidak dapat dijadikan variabel independen.
2. Peran variabel kontrol terhadap variabel independen adalah terlihat pada hasil *R-Square* yang memperoleh bahwa adanya perbedaan hasil antara model 1 tanpa variabel kontrol dan model 2 dengan variabel kontrol. Model 1 memberikan hasil *R-Square* sebesar 11,7% sementara itu Model 2 memberikan pengaruh sebesar 22,4%. Terlihat juga pada hasil uji statistik t bahwa adanya perbedaan tingkat signifikansi dari setiap variabel. Hal memberikan kesimpulan bahwa dengan adanya variabel kontrol dalam

penelitian ini maka variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dengan dengan tingkat yang lebih besar dibandingkan tanpa variabel kontrol.

3. Adanya kesenjangan hasil uji t *cash flow* dalam perannya sebagai variabel kontrol dengan penelitian sebelumnya, dimana dalam penelitian ini *cash flow* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan dalam penelitian Min dan Chowdury (2014) variabel kontrol memiliki hasil yang signifikan dalam model empiris pertama mereka (model independen menggunakan variabel kontrol), hal ini mungkin saja terjadi akibat keterbatasan data yang digunakan. Dalam penelitian ini hanya mengambil sub sektor *food and beverages* sebagai sampel penelitian. Sehingga variabel *cash flow* tidak mampu menjelaskan *capital investment* secara langsung maupun tidak langsung. Untuk cakupan data yang lebih luas mungkin saja hasil lain akan diperoleh. Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Min dan Chowdury (2014) diperoleh hasil yang menyatakan *cash flow* sebagai variabel kontrol memiliki hasil yang positif signifikan terhadap *capital investment*.

Selain itu alasan lain yang mungkin mendasari hal ini yaitu berdasarkan hasil penelitian Hardiyanti et al. 2022 menunjukkan bahwa rasio arus kas yang digunakan pada perusahaan makanan dan minuman selama periode 2016-2021 secara umum berada dalam kondisi tidak likuid. Hal ini disebabkan karena aktivitas operasionalnya tidak mampu menutupi kewajiban lancarnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan

arus kas secara signifikan pada arus kas operasi disetiap tahunnya dan kemampuan perusahaan dalam mengatasi kesulitan pada kewajiban lancarnya masih belum bisa terselesaikan. Selain itu tahun periode penelitian ini terjadi ketika pandemi covid-19 seperti yang telah ditanyakan pada awal bab ini, daya beli masyarakat yang melemah terlihat dari konsumsi rumah tangga yang mengalami kontraksi sejak kuartal II-2021. Ketika itu, pertumbuhannya anjlok hingga -5,52%. Konsumsi rumah tangga mulai membaik hingga kuartal I-2021, namun angkanya masih anjlok sebesar 2,23%.

Berdasarkan realita yang terjadi dalam dunia bisnis pilihan pendanaan pertama selalu berasal dari *internal funds* perusahaan yaitu arus kas operasi pendanaan sendiri. Keputusan memilih eksternal akan dipilih ketika adanya kekurangan pada internal perusahaan. Oleh karena itu hasil penelitian *cash flow* pada penelitian ini tidak berarti secara mutlak bahwa *cash flow* tidak mempengaruhi *capital investment*. Untuk kondisi perekonomian stabil atau dengan kata lain diluar periode Covid -19 diprediksi akan memberikan reaksi yang berbeda dari penelitian ini.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *equity market condition* dan *external funds* terhadap *capital investment*. Penelitian ini memiliki tiga jenis variabel yaitu variabel dependen, independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *capital investment*, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini meliputi *equity market condition* dan *external funds* (diproksikan dengan *debt issuance*). Terdapat tiga variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu *cash flow*, *investment opportunities* (diproksikan oleh *tobins q*), dan *firm size*. Sampel data yang digunakan pada penelitian ini meliputi 12 perusahaan sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan masa periode penelitian tahun 2020-2023. Berdasarkan hasil uji penelitian yang telah dijelaskan pada bab 4 dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Hasil uji hipotesis bahwa *equity market condition* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *capital investment*. Hal ini berarti bagaimana *equity market condition* dalam penelitian ini mempengaruhi *capital investment* adalah yaitu ketika *equity market condition* berada pada kondisi *overbough* maka perusahaan akan memilih untuk menjual dengan harapan untuk memperoleh *capital investment* yang lebih aman. Sebaliknya ketika pasar dalam keadaan *oversold* maka perusahaan akan memilih membeli

saham dengan harapan nilai saham untuk *capital investment* akan terus meningkat.

2. Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa *debt issuance* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital investment*. Hal ini berarti bagaimana *debt issuance* mempengaruhi *capital investment* adalah yaitu ketika *debt issuance* digunakan untuk melakukan kegiatan produktif perusahaan terkait *capital investment* yaitu seperti pembiayaan konstruksi dan operasional perusahaan maka hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan akan mendorong untuk melakukan investasi. Sebaliknya ketika hutang tersebut meningkatkan risiko keuangan atau digunakan untuk menutupi defisit tanpa rencana pembayaran yang jelas, hal ini bisa menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat investasi pada pendanaan *capital investment*.
3. Hasil uji statistik menyatakan *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *capital investment*, namun hal ini tidak berarti secara mutlak bahwa *cash flow* tidak berpengaruh, dikarenakan bertentangan dengan realita bahwa *cash flow* selalu menjadi pilihan utama keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini diduga terjadi akibat keterbatasan data dan hal lain dalam penelitian ini serta pengaruh daya beli masyarakat yang melemah akibat pandemi sehingga menyebabkan konsumsi rumah tangga yang anjlok pada periode penelitian.
4. *Investment opportunities* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital investment*. Hal ini berarti bahwa peluang investasi yang baik dapat

meningkatkan jumlah investasi karena menawarkan potensi keuntungan yang lebih tinggi.

5. *Firm size* berpengaruh positif terhadap *capital investement*. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan semakin baik pula keputusan pendanaan investasi yang akan dilakukan.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Berikut beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada satu sub sektor saja yaitu *food and beverages* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dimana dalam sektor ini hanya ada 12 perusahaan dari 91 perusahaan yang memenuhi syarat kriteria penelitian. Sehingga belum mampu menggambarkan kondisi secara keseluruhan sektor industri yang ada di Indonesia.
2. Salah satu variabel kontrol (*cash flow*) dalam penelitian ini memiliki hasil yang tidak korelatif dengan penelitian sebelumnya dan juga dengan realita kondisi perusahaan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis pendanaan eksternal saja sehingga belum mampu menjelaskan pendanaan eksternal secara keseluruhan.
4. Penelitian ini hanya menggunakan satu indikator kondisi ekuitas pasar saja sehingga belum mampu menjelaskan kondisi ekuitas pasar secara keseluruhan.

5. Periode penelitian ini dilakukan saat kondisi pandemi sehingga untuk kondisi diluar pandemi dapat saja akan memberikan hasil penelitian yang berbeda.

### 5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian maka disarankan:

1. Bagi akademisi dan peneliti

Pada penelitian selanjutnya diharapkan memperluas cakupan data sehingga mampu menjelaskan kondisi perusahaan tidak hanya satu sub sektor saja tetapi juga mampu menjelaskan satu sektor industri atau dapat meneliti pada sub sektor industri yang berbeda. Selain itu disarankan untuk menambah variabel lain seperti penerbitan ekuitas untuk lebih menjelaskan pendanaan eksternal (*external funds*), sebagaimana dalam *pecking order theory* dijelaskan bahwa sumber pendanaan perusahaan diperoleh dari tiga sumber yaitu selain pembiayaan internal dan penerbitan hutang adalah penerbitan ekuitas baru. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti kondisi ekuitas pasar dengan menggunakan indikator yang berbeda. Peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti lebih lanjut terkait *cash flow* karena dalam penelitian ini *cash flow* tidak berpengaruh terhadap variabel independen sebagaimana mestinya dan sebagaimana jurnal acuan utama dalam penelitian ini, salah satu faktor yang diduga mendorong hal itu adalah karena dalam periode penelitian ini dilakukan ketika adanya pandemi covid-19 yang menyebabkan konsumsi rumah tangga menurun dalam sub sektor ini yang diakibatkan karena kurangnya daya beli masyarakat sehingga

membuat pertumbuhan anjlok. Namun penyebab lain yang mendasari hal ini belum ditemukan sehingga dengan adanya penelitian selanjutnya yang menaruh perhatian atas kasus ini, seperti meneliti di periode yang berbeda atau dalam kondisi yang normal (tidak terdampak covid-19) akan menguatkan dugaan faktor yang menyebabkan hal ini yang disebutkan dalam penelitian ini atau sebaliknya dapat menemukan faktor lain yang dapat dijadikan alasan yang mendasari adanya perbedaan hasil *cash flow* dalam penelitian ini dan penelitian sebelumnya.

## 2. Bagi perusahaan

Perusahaan sub sektor *food and beverages* dalam penelitian ini diharapkan diharapkan mampu dengan bijak mempertimbangkan hasil penelitian ini untuk mengawasi kondisi ekuitas pasar dengan mengambil sikap tanggap terhadap isu-isu terbaru pasar dan faktor-faktor yang dimungkinkan memiliki dampak terhadap dinamika pasar baik positif maupun negatif sebelum memutuskan pendanaan investasi perusahaan.

## 3. Bagi investor

Diharapkan menjadi pertimbangan para investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan sub sektor *food and beverages*.



## DAFTAR PUSTAKA

- Chowdhury, R. H., & Maung, M. T. (2014). "Time-varying social mood and corporate investment distortion." *International Journal of Behavioural Accounting and Finance*, 4(2), 153-174.
- DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo, and Rene M. Stulz. "Seasoned equity offerings, market timing, and the corporate lifecycle." *Journal of financial economics* 95.3 (2010): 275-295.
- Felicia, Felicia, and Ferdinand D. Saragih. "Analisis pengaruh market timing terhadap struktur modal perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Administrasi Bisnis* 11.2 (2015).
- Gala, Vito D., and Brandon Julio. "Firm size and corporate investment." *Available at SSRN 1787350* (2016).
- Gatchev, V. A., Spindt, P. A., & Tarhan, V. (2009). "How do firms finance their investments?": The relative importance of equity issuance and debt contracting costs. *Journal of Corporate Finance*, 15(2), 179-195.
- Karmila, Indah, and Said Musnadi. "Pengaruh Market Timing Terhadap Leverage Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 5.2 (2020): 250-265.
- Maung, Min, and Reza H. Chowdhury. "Is there a right time for corporate investment?." *Studies in Economics and Finance* 31.2 (2014): 223-243.
- Morellec, Erwan, and Norman Schürhoff. "Corporate investment and financing under asymmetric information." *Journal of financial Economics* 99.2 (2011): 262-288.
- Myers, Stewart C., and Nicholas S. Majluf. "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have." *Journal of financial economics* 13.2 (1984): 187-221.
- Yuniawati, Wulan. "Market Timing Theory dalam Penentuan Struktur Modal: Studi Kasus pada Perusahaan IPO." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran, Bandung* (2015).

## LAMPIRAN

### Lampiran A

Daftar perusahaan Sub Sektor Food and Beverage  
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022 yang Memenuhi  
Kriteria Penelitian

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
AALI	Astra Agro Lestari Tbk Pt
UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Pt
BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
CPIN	Charoen Pokphand Indonesi Pt
DLTA	Delta Djakarta Tbk Pt
DSFI	Dharma Samudera Fishing Pt
AISA	Fks Food Sejahtera Tbk Pt
FISH	Fks Multi Agro Tbk Pt
JPFA	Japfa Comfeed Indones-Tbk Pt
MAIN	Malindo Feedmill Tbk Pt
MYOR	Mayora Indah Pt
MLBI	Multi Bintang Indonesia Pt

### Lampiran B

#### Data Penelitian

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	EM	DI	CF	Q	FZ	CI
ASTRA AGRO LESTARI TBK PT	2020	53.44	0.20	0.04	3.22	24.61	0.41
	2021	50.67	0.20	0.05	1.00	31.05	0.03
	2022	49.24	0.20	0.05	3.27	24.99	0.04
	2020	48.83	0.25	0.04	2.42	24.91	0.84

<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>TAHUN</b>	<b>EM</b>	<b>DI</b>	<b>CF</b>	<b>Q</b>	<b>FZ</b>	<b>CI</b>
BAKRIE SUMATERA PLANTATIO PT	2021	48.82	0.26	0.05	1.03	30.68	0.12
	2022	48.86	0.21	0.04	2.97	25.30	0.13
BUDI STARCH & SWEETENER TBK	2020	43.93	0.27	0.06	1.96	25.25	0.19
	2021	49.86	0.30	0.07	1.51	30.26	0.10
	2022	53.01	0.22	0.07	1.06	25.56	0.08
CHAROEN POKPHAND INDONESIA PT	2020	77.92	0.26	0.04	1.21	25.87	1.78
	2021	72.46	0.24	0.04	1.43	29.91	0.01
	2022	69.71	0.21	0.04	1.24	26.11	0.02
DELTA DJAKARTA TBK PT	2020	57.37	0.28	0.01	2.39	26.35	0.98
	2021	54.10	0.26	0.01	1.12	29.63	0.01
	2022	54.48	0.24	0.01	2.71	26.63	0.02
DHARMA SAMUDERA FISHING PT	2020	22.60	0.31	0.02	1.80	26.43	0.55
	2021	24.20	0.25	0.02	1.16	29.49	0.02
	2022	24.03	0.23	0.02	1.01	26.73	0.03
FKS FOOD SEJAHTERA TBK PT	2020	48.46	0.17	0.03	4.35	27.37	0.17
	2021	46.59	0.12	0.03	1.33	29.06	0.02
	2022	46.11	0.17	0.04	5.62	27.60	0.01
FKS MULTI AGRO TBK PT	2020	60.04	0.17	0.02	3.19	27.53	0.15
	2021	76.17	0.11	0.02	3.79	22.15	0.02
	2022	70.67	0.16	0.02	4.93	27.65	0.85
JAPFA COMFEED INDONES-TBK PT	2020	62.45	0.08	0.06	0.71	28.02	0.03
	2021	65.24	0.07	0.05	0.83	21.55	0.03
	2022	57.55	0.05	0.04	1.29	28.57	0.30
MALINDO FEEDMILL TBK PT	2020	54.75	0.03	0.06	0.34	28.33	0.01
	2021	55.79	0.02	0.06	1.15	21.32	0.03
	2022	59.96	0.03	0.05	0.66	28.74	0.04
MAYORA INDAH PT	2020	79.10	0.02	0.04	0.23	28.59	0.01
	2021	50.35	0.02	0.04	0.57	21.28	0.02
	2022	60.98	0.02	0.05	0.49	28.85	2.75
MULTI BINTANG INDONESIA PT	2020	56.02	0.01	0.10	0.03	28.85	0.03
	2021	55.52	0.02	0.12	4.66	20.86	0.13
	2022	50.22	0.02	0.09	0.24	29.05	0.63

Lampiran C  
 Hasil Uji Normalitas SPSS  
 (Tanpa Variabel Kontrol)

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

			Unstandardi zed Residual
N			36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean		3.4718750
	Std. Deviation		3.61890824
Most Extreme Differences	Absolute		.115
	Positive		.075
	Negative		-.115
Test Statistic			.115
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>			.200 <sup>d</sup>
Monte Carlo Sig. (2- tailed) <sup>e</sup>	Sig.		.410
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.398
		Upper Bound	.423

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 926214481.

Lampiran D  
 Hasil Uji Normalitas SPSS  
 (Dengan Variabel Kontrol)

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual	
N		36	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2.4317871	
	Std. Deviation	12.65095966	
Most Extreme Differences	Absolute	.101	
	Positive	.080	
	Negative	-.101	
Test Statistic		.101	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>e</sup>	Sig.	.525	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.512
		Upper Bound	.537

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

Lampiran E  
Uji Multikolinearitas  
(Tanpa Variabel Kontrol)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.058	1.190		.049	.961		
	EM	6.804E-5	.002	.010	.032	.975	.410	2.436
	DI	3.418	5.048	.203	.677	.504	.410	2.436

a. Dependent Variable: CI

Lampiran F  
Uji Multikolinearitas  
(Dengan Variabel Kontrol)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.457	6.014		-1.240	.228		
	EM	.000	.002	.070	.217	.830	.376	2.656
	DI	2.815	5.896	.167	.477	.638	.316	3.161
	CF	1.009	14.552	.015	.069	.945	.816	1.225
	Q	.002	.002	.421	1.079	.292	.255	3.917

FZ	.263	.202	.490	1.302	.206	.274	2.341
----	------	------	------	-------	------	------	-------

a. Dependent Variable: CI

### Lampiran G

#### Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

(Tanpa Variabel Kontrol)

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.311	.953		.327	.746
	EM	.001	.002	.086	.295	.770
	DI	3.298	4.041	.238	.816	.422

a. Dependent Variable: Abs\_Res

### Lampiran H

#### Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

(Dengan Variabel Kontrol)

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.569	1.703		1.508	.146
	EM	.001	.001	.131	1.155	.260
	DI	.906	1.625	.069	.558	.583
	CF	.186	3.990	.004	.047	.963
	Q	.001	.001	.144	1.017	.320

FZ	.066	.057	.159	1.152	.262
CI	.236	.045	.049	.519	.609

a. Dependent Variable: Abs\_Res

Lampiran I  
Uji Autokorelasi  
(Tanpa Variabel Kontrol)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.296 <sup>a</sup>	.078	.1167	1.59464	2.222

a. Predictors: (Constant), DI, EM

b. Dependent Variable: CI

Lampiran J  
Uji Autokorelasi  
(Dengan Variabel Kontrol)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.469 <sup>a</sup>	.247	.224	1.35971	2.072

a. Predictors: (Constant), EM, DI, FZ, CF, Q, FZ

b. Dependent Variable: CI



Lampiran K  
Uji Signifikansi Parameter Individual  
(Tanpa Variabel Kontrol)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.012	.377		2.049	.051
	EM	.028	.007	.157	2.621	.014
	DI	2.120	.135	.946	4.750	.000

a. Dependent Variable: CI

Lampiran L  
Uji Signifikansi Parameter Individual  
(Dengan Variabel Kontrol)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.420	.724		2.083	.041
	EM	.024	.003	.210	3.013	.004
	DI	2.113	.057	.343	5.136	.000
	CF	1.518	1.567	.025	.969	.343
	Q	.002	.048	.522	3.590	.002
	FZ	.262	.025	.491	2.989	.012

a. Dependent Variable: CI

Lampiran M  
Uji Signifikansi Simultan  
(Tanpa Variabel Kontrol)

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	80.501	2	40.2505	6.8113	.004 <sup>b</sup>
	Residual	195.009	33	5.9094		
	Total	275.510	35			

a. Dependent Variable: CI

b. Predictors: (Constant), EM, DI

Lampiran N  
Uji Signifikansi Simultan  
(Dengan Variabel Kontrol)

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	90.611	5	18.1222	9.8656	.000 <sup>b</sup>
	Residual	55.108	30	1.8369		
	Total	145.719	35			

a. Dependent Variable: CI

b. Predictors: (Constant), EM, DI, CF, Q, FZ