

**PENGARUH *MARKET TIMING* TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG MELAKUKAN
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2020-2021**

(Skripsi)

Oleh

MAR'ATUN SHOLEHA

2111011030



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH *MARKET TIMING* TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2021

Oleh

MAR'ATUN SHOLEHA

Struktur modal merupakan keputusan strategis perusahaan dalam menentukan kombinasi pendanaan antara utang dan ekuitas. Dinamika pasar keuangan dapat mempengaruhi strategi perusahaan untuk memperoleh pendanaan guna tujuan ekspansi, operasional, ataupun restrukturisasi keuangan. Perusahaan memiliki fleksibilitas dalam menentukan kapan dan bagaimana memperoleh pendanaan dengan memperhatikan kondisi pasar atau yang relevan dikenal sebagai *market timing*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *market timing* terhadap struktur modal dan untuk mengetahui pengaruh *market timing* jangka panjang secara persisten. Objek penelitian ini pada perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2020-2021 dengan populasi sebanyak 105 perusahaan dan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 65 perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder menggunakan alat analisis regresi linier berganda data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market timing* yang diukur dengan rasio *market to book* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini juga menunjukkan *market timing* yang diukur dengan rasio *external finance weighted average market to book (EFWAMB)* dalam jangka panjang tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan cenderung memanfaatkan momentum saat valuasi saham tinggi dengan melakukan penawaran perdana, sementara dalam jangka panjang perusahaan cenderung melakukan penyesuaian, sehingga dampak *market timing* tidak bertahan lama.

Kata Kunci : *Market timing, persistensi market timing, struktur modal, initial public offering, profitabilitas, size, asset tangibility.*

ABSTRACT

THE EFFECT OF MARKET TIMING ON CAPITAL STRUCTURE IN NON-FINANCIAL COMPANIES CONDUCTING INITIAL PUBLIC OFFERING (IPOs) ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE IN 2020-2021

By

MAR'ATUN SHOLEHA

Capital structure is a strategic decision made by companies in determining the combination of debt and equity financing. Financial market dynamics can influence companies' strategies for obtaining financing for expansion, operations, or financial restructuring. Companies have the flexibility to determine when and how to obtain financing by considering market conditions, a practice known as market timing. This study aims to examine the impact of market timing on capital structure and to determine the persistent long-term effects of market timing. The research focuses on non-financial companies that conducted an initial public offering (IPO) in 2020-2021, with a population of 105 companies. A purposive sampling technique was employed, using specific criteria, resulting in a sample of 65 companies. The data used are secondary data analyzed using multiple linear regression with panel data. The results indicate that market timing, measured by the market-to-book ratio, has a significant negative impact on capital structure. The study also shows that market timing, does not have a persistent impact on capital structure in the long term. Companies tend to take advantage of momentum when stock valuations are high by conducting initial public offerings, while in the long term, companies tend to make adjustments, so the impact of market timing does not last long.

Keywords: Market timing, persistence of market timing, capital structure, initial public offering, profitability, size, asset tangibility.

**PENGARUH *MARKET TIMING* TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG MELAKUKAN
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2020-2021**

Oleh

MAR'ATUN SHOLEHA

(Skripsi)

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

Judul Skripsi

: **PENGARUH *MARKET TIMING* TERHADAP
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN
NON-KEUANGAN YANG MELAKUKAN
INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-
2021**

Nama Mahasiswa

: **Mar'atun Sholeha**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **2111011030**

Jurusan

: **Manajemen**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**



Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.

NIP. 19691128 200012 2 001

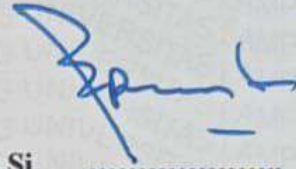
2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Ribhan, S.E., M.Si.
NIP. 19680708 200212 1 003

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

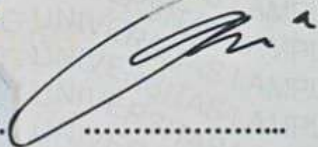
Ketua : **Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Penguji Utama : **Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**

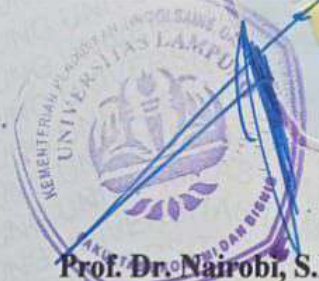


Sekretaris : **Dr. Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **16 Juli 2025**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Nama : Mar'atun Sholeha
Nomor Pokok Mahasiswa : 2111011030
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh *Market Timing* Terhadap Struktur Modal
Pada Perusahaan Non-K keuangan yang Melakukan
Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2020-2021

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 21 Juli 2025
Yang membuat pernyataan,



Mar'atun Sholeha
NPM. 2111011030

RIWAYAT HIDUP

Penulis skripsi ini bernama Mar'atun Sholeha, lahir di Danau Margakaya pada tanggal 21 Oktober 2003 dari pasangan Bapak Barokah dan Ibu Nasriyah, anak kelima dari lima bersaudara.

Penulis menyelesaikan pendidikan formalnya yang dimulai dari Taman Kanak-Kanak (TK) Gelatik Margakaya pada tahun 2009, dilanjutkan di Sekolah Dasar Negeri 2 Margakaya dan lulus tahun 2015. Penulis melanjutkan pendidikan Madrasah Tsanawiyah (MTs) Negeri 1 Pringsewu dan lulus tahun 2018. Kemudian tahun 2021 penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas Negeri 1 Pringsewu jurusan IPS. Pada tahun 2021, penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN (Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Penulis juga terdaftar aktif di UKM Koperasi Konsumen Mahasiswa Universitas Lampung sebagai staf hingga menjadi pengurus koperasi. Penulis pernah tergabung dalam tim Riset MBKM Manajemen Unila dengan judul "*Stakeholder Relationship Analysis of PT Pegadaian Lampung Area*" dan terbit pada jurnal Studi Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen. Penulis pernah mengikuti *Short Course Online* yang diselenggarakan oleh ICEI (*Indonesia Cyber Education Institute*) atas kerjasama AFEBI (Asosiasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Indonesia). Selain itu, penulis pernah menjadi peserta magang Kampus Merdeka *Batch VII* di PT Zurich Indonesia Tbk sebagai *Sales and Distribution Intern* Lampung.

MOTTO

Allah memang tidak menjanjikan hidupmu selalu mudah,
tetapi dua kali Allah berjanji bahwa :
“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan”
“Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan”
(Q.S. Al-Insyirah : 5-6)

“It’s fine to fake it until you make it, until you do, until it’s true”
(Taylor Swift)

“Love yourself, speak yourself, be yourself”
(BTS)

“Sebutkanlah nama-Nya, tetap di jalan-Nya,
kelak kau mengingat, kau akan teringat,
terus berenang lanjutlah mendaki”
(33x – Perunggu)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilalamin

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat, nikmat, dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini. Sholawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsi ini untuk:

Kedua orang tuaku yang sangat kucintai dan sayangi

Bapak Barokah dan Ibu Nasriyah

Terimakasih atas segala pengorbanan dan selalu senantiasa tanpa pamrih berdoa, serta memberikan kasih sayang yang tidak pernah habis kepada putrinya.

Terima kasih telah menjadi penyemangat dan selalu menjadi motivasiku dalam menggapai impian. Semoga Allah memberikan hidup yang lebih lama untuk bisa melihat putrinya menggapai impian yang lebih tinggi dan diberikan perlindungan terbaik di dunia dan akhirat.

SANWANCANA

Bismillahirrohmaanirrohim,

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh *Market Timing* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Non-Kuangan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada program studi Sarjana Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari berbagai pihak sehingga membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Maka dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Zainur M. Rusdi, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah membimbing dengan penuh kesabaran, memberikan nasihat, masukan, kritik, dan saran serta memberikan semangat sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

5. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak Dr. Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E. selaku Dosen Penguji Kedua yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
7. Ibu Dwi Asri Siti Ambarwati, S.E., M.Sc. selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan saran dan nasihat kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
8. Bapak dan Ibu dosen, staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga serta telah membantu baik proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.
9. Kedua orang tuaku terkasih dan tercinta, Bapak Barokah dan Ibu Nasriyah. Terima kasih atas segala doa-doa yang dipanjatkan setiap waktu, selalu mengiringi setiap langkah perjalanan hidup sampai saat ini dan selamanya. Terima kasih telah memberikan kepercayaan kepada putrinya untuk menggapai impian menjadi sarjana. Alhamdulillah dengan segala usaha dan doa Bapak dan Ibu, putrimu berhasil membuktikan dan berhasil pulang membawa gelar sarjana satu-satunya bagi keluarga. Semoga Allah senantiasa mengizinkan Bapak dan Ibu hidup lebih lama lagi untuk bisa melihat perjalanan menggapai impian lainnya, dan diberikan perlindungan terbaik di dunia dan akhirat. Semoga dengan gelar ini kelak putrimu bisa selalu memberikan kebanggaan, kebahagiaan, dan membahagiakan Bapak dan Ibu kapanpun dan dimanapun.
10. Kakak-kakakku tercinta. Terima kasih atas doa, nasihat, dukungan, dan kepercayaan kepada adik bungsu kalian untuk bisa menyelesaikan pendidikan tinggi ini. Semoga di perjalanan panjang lainnya kelak adikmu selalu menjadi kebanggaan untuk kalian.
11. Untuk sahabat Madrasahku tersayang, Nindi, Hanna, Nabila, Adel, Septi, Mala, Silvia, Izzul, dan Maila. Terima kasih telah menjadi perjalanan panjang hidup saya sejak remaja. Terima kasih atas bantuan, canda tawa, pelajaran hidup dan doa, semoga silaturahmi kita tetap terjaga sampai kapanpun,

semoga kita bisa sukses mewujudkan impian yang kita impikan bersama dan selalu dalam perlindungan-Nya.

12. Untuk sahabatku tersayang, Sella, Sonia, Zahra, Bila, Putri, Abel, dan Nada. Terima kasih atas bantuan, doa, dan dukungannya selama proses perkuliahan sejak awal semester hingga mencapai gelar Sarjana Manajemen. Semoga kelak kita bisa selalu berbagi cerita, sukses menggapai impian, dan bermanfaat bagi sesama.
13. Untuk sahabat Kopmaku tersayang, Kak Rifdah, Kamila, Sinur, Bagus, dan Kipeb. Terima kasih telah menemaniku, menjadi saksi perjalanan dan perjuanganku selama di Kopma dengan sukacita. Terima kasih atas doa, dukungan, kepercayaan, pelajaran hidup yang berharga, semoga silaturahmi kita dapat terjaga meski kelak ketika mengambil jalan masing-masing, kalian bisa selalu berbagi cerita, dan sukses meraih impian kalian.
14. Teman-teman kepengurusan Kopma Unila Kabinet INA dan Kabinet Pasancaya yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu. Terima kasih atas kebersamaan, tempat bertumbuh dan berproses, suka cita, serta pembelajaran hidup selama kepengurusan.
15. Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
16. Dan pada diriku sendiri, terima kasih telah berjuang keras untuk mewujudkan mimpi ini. Setiap keraguan dan kegagalan yang telah dilalui pada akhirnya membawa langkah menuju harapan yang dinanti, untuk perjalanan kedepannya semoga selalu semangat, dikuatkan pundak dan langkah kakinya, disebarkan hatinya untuk bisa memberikan manfaat, mencari dan menerima rezeki dengan hati yang tenang.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 21 Juli 2025
Penulis,

Mar'atun Sholeha

DAFTAR ISI

	Halaman
SANWANCANA	i
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR GAMBAR.....	vi
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1. Tinjauan Pustaka	8
2.1.1. Teori Struktur Modal.....	8
2.1.2. <i>Market Timing Theory</i> (Teori <i>Market Timing</i>)	12
2.2. Pengembangan Hipotesis	13
2.3. Kerangka Penelitian.....	15
III. METODE PENELITIAN.....	17
3.1. Jenis Penelitian dan Sumber Data.....	17
3.2. Populasi dan Sampel.....	17
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	18
3.3.1. Variabel Dependen	18
3.3.2. Variabel Independen.....	18
3.3.3. Variabel Kontrol.....	19

3.4. Teknik Analisis Data	21
3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	21
3.4.2. Uji Spesifikasi Model	21
3.4.3. Uji Asumsi Klasik.....	22
3.4.4. Analisis Regresi Linier Berganda Data Panel	24
3.4.5. Uji Hipotesis	25
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	27
4.1. Hasil Penelitian	27
4.1.1. Deskripsi Data	27
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	28
4.1.3. Hasil Uji Spesifikasi Model Data Panel.....	30
4.1.4. Hasil Uji Asumsi Klasik	32
4.1.5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Data Panel.....	36
4.1.6. Hasil Uji Hipotesis.....	37
4.2. Pembahasan Hasil Penelitian.....	39
4.2.1. Pengaruh <i>Market Timing</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan ..	39
4.2.2. Pengaruh <i>Market Timing</i> Jangka Panjang Secara Persisten Terhadap Struktur Modal	41
V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	44
5.1. Simpulan	44
5.2. Saran	44
DAFTAR PUSTAKA.....	46
LAMPIRAN.....	50

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. Kerangka Penelitian	16

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. Kriteria Uji Durbin Watson.....	24
Tabel 2. Penarikan Sampel Penelitian.....	27
Tabel 3. Sampel Penelitian Setelah Outlier.....	28
Tabel 4. Data Statistik Deskriptif.....	28
Tabel 5. Hasil Uji Chow.....	31
Tabel 6. Hasil Uji Hausman	31
Tabel 7. Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	32
Tabel 8. Hasil Uji Normalitas	33
Tabel 9. Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier	33
Tabel 10. Hasil Uji Normalitas Setelah Winsorasi	34
Tabel 11. Hasil Uji Multikolinearitas	35
Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas	35
Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi	36
Tabel 14. Hasil Regresi Linier Berganda Data Panel	37
Tabel 15. Data rata-rata <i>external financing</i> perusahaan sampel pasca-IPO.....	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Non-Keuangan Yang Melakukan <i>IPO</i> (<i>Initial Public Offering</i>) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021	51
Lampiran 2. Daftar <i>Market Leverage</i> , <i>Market to Book</i> , <i>EFWAMB</i> , <i>Earning Power</i> , <i>Size</i> , dan <i>Asset Tangibility</i> Sampel Penelitian.....	53
Lampiran 3. Hasil Data Statistik Deskriptif	60
Lampiran 4. Hasil Uji Chow	61
Lampiran 5. Hasil Uji Hausman.....	62
Lampiran 6. Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	63
Lampiran 7. Hasil Uji Normalitas	64
Lampiran 8. Hasil Uji Multikolinearitas	65
Lampiran 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas	66
Lampiran 10. Hasil Uji Autokorelasi	67
Lampiran 11. Hasil Uji Regresi Data Panel Model <i>Random Effect</i>	68
Lampiran 12. Data Rata-Rata <i>External Financing</i> Perusahaan Sampel Pasca-IPO	69

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Struktur modal merupakan keputusan strategis yang penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan, terutama untuk perusahaan yang terdaftar di bursa. Memilih pendanaan melalui utang atau ekuitas tidak hanya persoalan teknis, tetapi juga mencerminkan bagaimana manajemen perusahaan merespons kondisi internal dan eksternal perusahaan seperti kebijakan moneter, perubahan pasar dan sentimen investor. Dinamika pasar keuangan yang terjadi dapat memengaruhi strategi perusahaan untuk memperoleh dana guna tujuan ekspansi, operasional, ataupun restrukturisasi keuangan.

Perusahaan di Indonesia dalam praktiknya menggunakan pendekatan yang berbeda-beda dalam mengelola struktur modal. PT Bukalapak Tbk sebagai salah satu perusahaan *e-commerce* terkemuka di Indonesia, pada tahun 2021 berhasil melaksanakan aksi IPO untuk memperkuat struktur permodalan dan mendukung ekspansi bisnisnya walaupun kondisi pasar masih menurun (*bearish*) di tengah pandemi Covid-19 dan mencetak rekor dalam sejarah pasar modal Indonesia dengan mencatatkan nilai emisi IPO terbesar mencapai Rp21,90 triliun (Detik Finance, 2021). Riset yang dipublikasikan *Ernst and Young* (EY) Global IPO Trend Report, menyatakan bahwa pada kuartal IV tahun 2020, BEI berada di peringkat tujuh dunia dengan jumlah perusahaan tercatat baru (IPO) ditengah pandemi karena pertimbangan perusahaan untuk mencari pendanaan untuk pengembangan usaha dan dukungan kebijakan dari otoritas pasar modal yang memberikan relaksasi peraturan (*Ernst and Young*, 2021). Di sisi lain, pada tahun 2022 PT Garuda Indonesia Tbk melakukan aksi korporasi *right issue* senilai Rp14,3 triliun sebagai bagian dari restrukturisasi utang dan strategi pemulihan

pasca pandemi (Bisnis.com, 2022). Langkah ini dilakukan seiring dengan pemulihan sektor penerbangan pasca pandemi dan meningkatnya kepercayaan investor yang mencerminkan keputusan manajemen untuk menambah ekuitas ketika valuasi saham mulai membaik. Diikuti oleh PT Garudafood Putra Jaya Tbk pada akhir tahun 2022 melakukan aksi *buyback* saham dengan Hormel Foods Corporation asal Amerika sebagai investor strategis. Aksi ini dipilih ketika harga saham *undervalued*, guna menunjukkan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan pendanaan. Selain memperkuat struktur modal, strategi ini juga dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai jangka panjang perusahaan (PR Newswire, 2022).

Berbeda dengan itu, pada tahun 2024 PT Waskita Karya Tbk mengalami gagal bayar obligasi yang memicu penurunan peringkat kredit dan kepercayaan pasar, sehingga perusahaan menghadapi tekanan keuangan akibat tingginya proporsi utang dalam struktur modal (Bisnis.com, 2024). Ketergantungan yang tinggi pada utang tanpa diimbangi fleksibilitas strategi pendanaan dapat menyebabkan perusahaan lebih rentan terhadap tekanan eksternal, terutama ketika kondisi pasar sedang menurun. Hal ini didukung oleh laporan perusahaan konsultan bisnis global, Alvarez & Marsal Inc. yang dirilis oleh Indo Premier News pada awal tahun 2024, menyatakan bahwasannya meskipun perusahaan-perusahaan Indonesia dinilai sehat secara finansial, sekitar 19% perusahaan perlu memperbaiki neraca keuangan dan 9% perlu meningkatkan kinerja operasional mereka. Perusahaan di bidang pertambangan logam dan non-batubara, ritel, transportasi, infrastruktur, dan konstruksi khususnya bahkan dinilai dalam kondisi yang tertekan pada saat ini disusul adanya *booming* pembangunan infrastruktur di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Merujuk laporan tersebut, penentuan struktur modal yang tidak tepat dan ketidakmampuan untuk mengelola utang dan ekuitas secara efektif menjadi tantangan serius bagi perusahaan-perusahaan Indonesia yang mencerminkan kebutuhan mendesak untuk perbaikan dalam pengelolaan keuangan dan strategi pendanaan agar dapat bertahan dan berkembang di tengah ketidakpastian dalam dinamika pasar.

Berbagai contoh menunjukkan bahwa fenomena penentuan struktur modal tidak hanya ditentukan oleh faktor internal, tetapi juga persepsi dan *timing* terhadap kondisi eksternal atau dinamika pasar. Perusahaan memiliki fleksibilitas dalam menentukan kapan dan bagaimana memperoleh pendanaan dengan memperhatikan kondisi pasar atau yang relevan dikenal sebagai *market timing*. Teori *market timing* menyatakan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan proporsi ekuitas dalam struktur modal ketika nilai pasar sedang tinggi dan akan membeli kembali saham atau menerbitkan utang ketika nilai pasar rendah. Artinya, perusahaan berusaha untuk memanfaatkan waktu (*timing*) memasuki pasar untuk memaksimalkan pendanaan dengan biaya modal yang lebih rendah (Ratih, 2021).

Berbeda dengan teori struktur modal lainnya yang menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan lainnya seperti, teori *trade-off* atau *balancing theory* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyesuaikan tingkat utangnya sampai titik tertentu yang disebut struktur modal optimal, ataupun teori *pecking order* dimana keputusan pendanaan perusahaan mengikuti hirarki sumber dana yang dianggap paling aman mulai dari laba ditahan, utang jangka panjang, dan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir. Sedangkan, teori *market timing* bertujuan untuk memanfaatkan fluktuasi sementara dari biaya ekuitas terhadap biaya komponen modal lainnya (Zhao *et.al.*, 2019; Muhammad *et.al.*, 2020). Perusahaan yang menerbitkan ekuitas ketika nilai pasar tinggi dan membeli kembali ketika nilai pasar rendah berarti biaya atas transaksi yang ditanggung perusahaan akan rendah, sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang diharapkan mampu mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Alteza dan Hidayah, 2022).

Temuan penelitian mengenai pengaruh *market timing* terhadap struktur modal perusahaan telah dilakukan di berbagai negara. *Market timing* menggunakan *market to book* rasio sebagai proksi memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* atau struktur modal perusahaan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) ditunjukkan oleh penelitian Zhao, *et.al* (2019) di China, Humta dan Ghafourzay (2024) di Kanada, dan didukung hasil studi komparasi antara

USA dan China oleh Asrat dan Timbate (2025). Hasil yang konsisten juga ditemukan pada penelitian Gomes, *et.al* (2019) dengan menggunakan pengukuran berbeda yang tercermin dalam *cumulative abnormal return* sebagai proksi *market timing* menunjukkan adanya pengaruh *market timing* dalam keputusan menerbitkan saham di pasar modal Brazil. Penelitian di tiga negara Asia Selatan (India, Pakistan, Bangladesh) oleh Muhammad, *et.al* (2020) hasilnya mendukung teori *market timing* pada keputusan struktur modal di perusahaan keluarga negara-negara tersebut. Dalam konteks pasar syariah yang melakukan IPO di Malaysia juga menunjukkan bahwa manajer perusahaan cenderung mengatur *market timing* dengan menerbitkan ekuitas ketika mereka melihat bahwa nilai saham tinggi dan dalam kondisi yang *favorable* atau menguntungkan (Bougatef dan Kassem, 2023). Namun, hasil inkonsisten pada penelitian yang dilakukan oleh Reis, *et.al* (2024) pada perusahaan sektor teknologi sebelum dan sesudah pandemi di Brazil, Mohammed (2023) pada empat industri besar di Iraq, dan Mudalige (2023) di Srilanka tidak dapat membuktikan adanya pengaruh *market timing* pada penerapan kebijakan struktur modalnya.

Beberapa studi mengenai pengaruh *market timing* terhadap struktur modal juga telah dilakukan di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Ratih (2019), Karmila dan Musnadi (2019), dan Manan, *et.al* (2022) menunjukkan hasil konsisten dengan teori *market timing* bahwa perusahaan cenderung menerbitkan ekuitas ketika valuasi pasar relatif tinggi, namun pengukuran persistensi menggunakan *external finance weighted average market to book ratio* (EFWAMB) masih menunjukkan hasil yang berbeda. Pamungkas dan Santoso (2023) mereplikasi penelitian Gomes, *et.al* (2019) yang diterapkan pada perusahaan non-keuangan di Indonesia menunjukkan praktik *market timing* menggunakan ukuran *abnormal return* sahamnya. Hasil lain juga selaras dengan penerapan objek pada perusahaan manufaktur di Indonesia (Setiawan dan Anugrahani, 2020 ; Alteza dan Hidayah, 2022). Selain saat IPO, perusahaan di Indonesia juga menerapkan *market timing* pada penerbitan saham saat *right issue* yang ditunjukkan oleh nilai *abnormal return* yang lebih baik dan pengaruh *market timing* persisten terhadap struktur modal selama lima tahun dalam konteks *right issue* oleh Ratih, *et.al* (2023) dan Pamungkas, *et.al* (2023), tetapi Rakim (2018)

memiliki hasil yang berlawanan bahwa *market timing* dan struktur modal tidak terdukung pada perusahaan yang melakukan penawaran *right issue*.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya dapat diidentifikasi adanya ketidak konsistenan pengaruh *market timing* terhadap struktur modal di berbagai negara melalui objek, variabel, dan hasil yang ditemukan. Hal inilah yang mendasari perlunya dilakukan studi kembali melalui penelitian ini, untuk mengetahui apakah *market timing* memiliki pengaruh terhadap struktur modal di Indonesia dengan kondisi pasar pada periode penelitian terbaru. Peristiwa atau aksi korporasi perusahaan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2020-2021 dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini karena dua alasan. Pertama, merujuk teori *market timing* dalam hal pendanaan melalui ekuitas atau penerbitan saham di pasar modal, *market timing* sering terjadi ketika suatu perusahaan menerbitkan saham baru setelah saham perusahaan tersebut sebelumnya mengalami *abnormal return* positif (Gomes, *et.al* 2019). Kondisi ini salah satunya dapat ditemukan pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebagai peristiwa keuangan yang paling penting untuk menghimpun pendanaan yang besar. Selain itu, dapat menciptakan peluang terjadinya fenomena *mispricing* yang merujuk pada kondisi harga saham tidak mencerminkan nilai intrinsiknya secara akurat yaitu *undervalued* dan *overvalued*. Akibat adanya *mispricing*, investor bereaksi berlebihan terhadap berita atau peristiwa tertentu, baik positif atau negatif yang tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan sebenarnya. Sehingga investor menghadapi asimetri informasi dan ketidakpastian yang dapat dimanfaatkan para manajer untuk melakukan kesempatan *market timing* guna mendapatkan keuntungan perusahaan (Karmila dan Musnadi, 2019; Alteza dan Hidayah, 2022). Kedua, sektor perusahaan non-keuangan memiliki struktur modal yang berbeda dengan perusahaan sektor keuangan yang memiliki proporsi utang yang lebih tinggi, sehingga memiliki *leverage* lebih besar dan memiliki regulasi yang lebih ketat.

Penelitian ini menguji pengaruh *market timing* yang diukur menggunakan *market to book ratio* terhadap struktur modal yang diukur menggunakan *market leverage* dan pengaruh jangka panjang dari *market timing* yang diukur menggunakan

external finance weighted average market to book ratio (EFWAMB) atau rata-rata tertimbang dari *market to book ratio* selama 3 tahun (IPO+3) setelah melakukan IPO. Sampel adalah perusahaan non-keuangan yang melakukan IPO pada tahun 2020-2021. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), dan *asset tangibility* untuk memastikan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak terpengaruh oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

Berdasarkan uraian latar belakang, hasil-hasil penelitian terdahulu yang masih inkonklusif serta adanya fenomena dinamika pasar yang terjadi, sehingga perlu lebih dipahami mengenai apakah keputusan *market timing* yang tepat dalam melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dapat memengaruhi struktur modal perusahaan dan pengaruhnya secara jangka panjang pasca-IPO. Oleh karena itu penulis melakukan penelitian kembali mengenai *market timing* dan struktur modal dengan judul **“Pengaruh Market Timing Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Non-keuangan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *market timing* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021?
2. Apakah *market timing* jangka panjang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah yang telah dijelaskan, maka tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *market timing* terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh *market timing* jangka panjang terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam bidang manajemen keuangan khususnya mengenai *market timing* terhadap struktur modal perusahaan. Temuan penelitian ini juga dapat menambah referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Penulis

Sebagai upaya untuk mendapatkan pengalaman dalam menulis karya ilmiah dan memperdalam pengetahuan terutama dalam bidang yang dikaji.

- b. Bagi Perusahaan dan Emiten

Penelitian ini dapat memberikan informasi atau panduan praktis untuk mengetahui dan memahami pengaruh dari *market timing* terhadap struktur modal perusahaan yang IPO dan membantu perusahaan dalam merumuskan strategi struktur modal yang efektif untuk kebutuhan pendanaan jangka pendek dan stabilitas jangka panjang.

- c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai bagaimana *market timing* dalam melakukan IPO dapat memengaruhi nilai dan risiko investasi mereka. Informasi ini juga dapat membantu investor dalam mengevaluasi apakah suatu perusahaan memiliki strategi struktur modalnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan penentuan proporsi pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dengan memilih menggunakan utang atau ekuitas. Kebijakan struktur modal bertujuan untuk memperoleh kombinasi sumber pendanaan yang tepat supaya dapat meminimalkan biaya modal serta mencapai struktur modal yang optimal (Brigham dan Gapensky, 1996 dalam Karmila dan Musnadi 2019). Struktur modal yang optimal akan menciptakan keseimbangan antara risiko dan imbal hasil, sehingga dapat meningkatkan nilai saham (Pamungkas, *et.al* 2023). Perusahaan dengan struktur modal optimal akan meraih tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga keuntungan tidak hanya dinikmati oleh perusahaan, tetapi juga oleh para pemegang saham. Sebab itu, keputusan mengenai struktur modal menjadi salah satu keputusan strategis yang harus dilakukan oleh manajer dengan mempertimbangkan beragam faktor baik internal maupun eksternal perusahaan.

Dalam teori keuangan modern, struktur modal tidak hanya dipandang sebagai aspek teknis dari pembiayaan, tetapi juga sebagai instrumen untuk mengelola keseimbangan antara risiko keuangan dan efisiensi operasional. Setiap komponen dalam struktur modal memiliki karakteristik dan konsekuensi tersendiri. Penggunaan utang misalnya, memungkinkan perusahaan memanfaatkan manfaat pajak (*tax shield*) dari bunga pinjaman, namun di sisi lain meningkatkan risiko kebangkrutan. Sebaliknya, penggunaan ekuitas tidak menimbulkan beban tetap dalam bentuk bunga, tetapi dapat menyebabkan dilusi kepemilikan dan

pengembalian yang lebih rendah bagi pemegang saham lama. Oleh karena itu, perusahaan harus cermat dalam menentukan kombinasi terbaik antara utang dan ekuitas agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta menjaga kestabilan finansial dalam jangka panjang.

Seiring dengan kemajuan literatur keuangan, para ahli telah mengemukakan berbagai teori untuk memahami bagaimana perusahaan sebaiknya menyusun struktur modalnya seperti teori tradisional, teori Modigliani dan Miller, teori *trade-off*, teori *pecking order*, dan teori *market timing*. Teori-teori ini memberikan dasar konseptual bagi pengambilan keputusan keuangan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan melalui utang dan ekuitas.

Teori tradisional menyatakan bahwa terdapat struktur modal optimal, yaitu titik di optimal di mana kombinasi antara utang dan ekuitas menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) terendah dan nilai perusahaan tertinggi. Teori ini mengasumsikan bahwa pada tingkat utang tertentu, keuntungan dari penggunaan utang dalam bentuk penghematan pajak masih lebih besar dibandingkan dengan peningkatan risiko keuangan. Namun, jika proporsi utang menjadi terlalu besar, risiko kebangkrutan akan meningkat, dan biaya modal ekuitas juga akan naik, sehingga menyebabkan WACC meningkat dan nilai perusahaan menurun, sehingga penting untuk mencapai keseimbangan dalam struktur modal (Brealey, *et.al* 2011).

Teori berikutnya adalah teori Modigliani dan Miller yang diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Dalam versi awalnya, teori ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan jika diasumsikan bahwa pasar sempurna (tanpa pajak, tanpa biaya kebangkrutan, dan dengan informasi yang lengkap). Teori ini dikenal dengan istilah *irrelevance theory* karena menekankan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan untuk menghasilkan laba, bukan oleh cara pendanaan perusahaan. Namun, pada tahun 1963, Modigliani dan Miller merevisi teorinya dengan memasukkan faktor pajak, di mana bunga utang dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Revisi ini menyimpulkan bahwa semakin banyak utang yang

digunakan, semakin besar pula penghematan pajak yang diperoleh, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun teori M&M yang telah direvisi memberikan argumen yang kuat tentang manfaat pajak dari penggunaan utang, dalam praktiknya utang yang berlebihan justru meningkatkan risiko finansial bagi perusahaan. Muncul *trade-off theory* yang memberikan kenyataan bahwa ada manfaat dan biaya terkait dengan penggunaan utang (Myers, 1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan terus meningkatkan utang hingga manfaat marjinal dari penghematan pajak sebanding dengan biaya marjinal dari masalah keuangan yang ditimbulkan. Dengan kata lain, *trade-off theory* berusaha menemukan titik optimal di mana penggunaan utang memberikan nilai maksimal bagi perusahaan tanpa risiko berlebih. Keuntungan penggunaan utang terletak pada adanya penghematan pajak, sementara kerugian utang berasal dari kemungkinan munculnya konflik agensi dan masalah keuangan yang dapat terjadi akibat penggunaan utang yang berlebihan, yang dapat menyebabkan risiko kebangkrutan pada perusahaan. Struktur modal yang optimal akan tercapai ketika perusahaan mampu mengatur keseimbangan antara manfaat pajak (*tax shield*) dan biaya yang ditimbulkan oleh kesulitan keuangan (*financial distress*).

Selanjutnya, *pecking order theory* yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) memberikan perspektif yang berbeda mengenai perilaku pendanaan perusahaan. Teori ini muncul dari asumsi adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor, yang menyebabkan investor umumnya memberikan penilaian negatif terhadap penerbitan saham baru. Pihak manajemen cenderung memanfaatkan dana internal terlebih dahulu, seperti laba ditahan, kemudian beralih pada utang jika diperlukan, dan terakhir mempertimbangkan penerbitan saham. Urutan ini menggambarkan bahwa perusahaan tidak secara aktif mencari struktur modal optimal, tetapi lebih dipengaruhi oleh ketersediaan sumber dana dan biaya yang ditimbulkan dari pilihan pendanaan tersebut.

Berbeda dengan teori-teori sebelumnya, teori *market timing* yang diusulkan oleh Baker dan Wurgler (2002) merupakan salah satu pendekatan modern dalam studi struktur modal yang berusaha menjelaskan perilaku perusahaan saat membuat

keputusan mengenai pendanaan berdasarkan kondisi pasar modal yang ada. Manajer keuangan perusahaan akan memilih waktu yang tepat untuk menerbitkan saham berdasarkan kondisi pasar yang dianggap menguntungkan. Jika harga saham perusahaan dinilai tinggi, perusahaan cenderung akan menerbitkan saham baru untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar. Sebaliknya, jika harga saham dinilai rendah perusahaan cenderung memilih untuk menggunakan utang daripada menjual saham dengan harga yang dianggap tidak menguntungkan. Keputusan struktur modal dalam konteks *market timing* bukan hasil dari pencarian struktur modal optimal, tetapi lebih kepada pemanfaatan kondisi pasar yang ada.

Menurut Rajan dan Zingales (1995) dalam Karmila dan Musnadi (2019) penentuan struktur modal perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi hal tersebut. Pertama adalah profitabilitas, di mana perusahaan yang lebih menguntungkan umumnya memiliki lebih banyak sumber daya internal yang dapat digunakan untuk mendanai investasi, sehingga perusahaan dapat ekuitas dibandingkan utang. Hal ini terjadi karena perusahaan yang sangat menguntungkan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendanai proyek-proyek tanpa harus menambah utang. Kedua adalah struktur aktiva, di mana perusahaan dengan jumlah aktiva yang cukup untuk digunakan sebagai jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Ketiga adalah ukuran perusahaan, perusahaan yang lebih besar biasanya lebih mudah mengakses pasar modal dan sumber pendanaan. Perusahaan besar dapat lebih mudah menerbitkan saham dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini memungkinkan perusahaan besar untuk lebih efisien memanfaatkan utang, yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Terkait dengan pasar, ada tiga faktor penentu struktur modal yang diidentifikasi oleh Brigham dan Houston (2011) yaitu kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Perubahan kondisi di pasar saham dalam jangka pendek maupun panjang, sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan yang optimal, sementara kondisi internal perusahaan juga berdampak pada target struktur modal. Sementara itu, fleksibilitas keuangan dalam perspektif operasional

berarti menjaga kapasitas cadangan yang cukup, yang akan berpengaruh pada pilihan struktur modal yang dianggap paling sesuai bagi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasional dan investasi dengan tujuan untuk meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer perlu mempertimbangkan berbagai faktor, baik internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi penentuan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan sesuai dengan karakteristik perusahaan serta kondisi pasar.

2.1.2. *Market Timing Theory (Teori Market Timing)*

Teori *market timing* dikembangkan secara lebih rinci oleh Baker and Wurgler (2002) yang menyatakan bahwa “*Market timing refers to the practice of issuing shares at high price and repurchasing at low price*”. Teori ini menjelaskan bahwa struktur modal merupakan akumulasi dari upaya perusahaan sebelumnya dalam menentukan waktu (*timing*) untuk memasuki pasar. Menurut teori ini, perusahaan akan menerbitkan saham baru untuk menggantikan utang saat nilai pasar tinggi dan akan membeli kembali saham atau menambah utang saat nilai pasar rendah. Hal ini berpengaruh pada struktur modal perusahaan karena memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan momentum tersebut guna mendapatkan lebih banyak dana melalui ekuitas.

Tindakan perusahaan dalam menerapkan praktik *market timing* bertujuan untuk mendapatkan dana dengan biaya modal yang rendah sehingga diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta mencapai struktur modal yang optimal. Dinamika pasar yang terjadi dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk meraih keuntungan, salah satunya dengan memanfaatkan *mispricing* saham di pasar modal (Karmila dan Musnadi, 2019). *Mispricing* diartikan sebagai keadaan di mana harga saham dinilai terlalu *tinggi (overvalued)* atau terlalu rendah (*undervalued*) dibandingkan nilai sebenarnya. Kondisi ini dapat terjadi di pasar yang tidak tersegmentasi atau tidak efisien seperti di Indonesia, di mana investor dianggap bertindak dengan cara yang tidak rasional, sehingga manajer dapat

melakukan praktik *market timing* yang akan menguntungkan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Baker dan Wurgler (2002) meneliti kecenderungan manajer dalam melakukan *market timing* dengan menggunakan *market-to-book ratio* (M/B) dan *external finance weighted average market to book ratio* (EFWAMB) untuk memperbaiki ukuran *market timing* dan untuk melihat pengaruh dari *market timing* secara persisten, dengan menggunakan variabel kontrol *asset tangibility*, *profitability*, dan *firm size*. Perusahaan yang menggunakan modal eksternal ketika harga sahamnya relatif tinggi memiliki kemungkinan lebih besar untuk mengurangi tingkat utang, menunjukkan bahwa manajer mengambil keuntungan jangka pendek dari harga saham yang dinilai terlalu tinggi untuk memenuhi kebutuhan modal dengan menerbitkan saham (Karmila dan Musnadi, 2019; Ratih, 2019; Manan, *et.al* 2022).

Teori *market timing* memberikan kontribusi penting dalam penelitian mengenai struktur modal dengan menawarkan sudut pandang baru bahwa keputusan pembiayaan tidak selalu bersifat rasional atau sistematis, tetapi dapat dipengaruhi oleh persepsi, ekspektasi, dan reaksi terhadap dinamika pasar. Dalam praktik bisnis modern, banyak perusahaan besar yang secara strategis memanfaatkan *timing* pasar untuk melakukan aksi korporasi untuk memperoleh pendanaan seperti aksi IPO.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh *market timing* terhadap struktur modal perusahaan

Market timing adalah suatu praktik perusahaan menerbitkan ekuitas saat nilai pasar tinggi dan melakukan pembelian kembali atau menambah utang saat nilai pasar rendah. Ini berarti bahwa biaya transaksi yang ditanggung oleh perusahaan akan rendah, sehingga perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan dan mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Rasio *market to book* yang digunakan untuk mengukur *market timing* adalah indikator yang berfungsi untuk menilai apakah suatu perusahaan dinilai lebih tinggi atau lebih rendah oleh pasar dibandingkan dengan nilai ekuitas yang tercatat dalam posisi keuangan. Rasio *market to book* yang tinggi biasanya menunjukkan bahwa

perusahaan memiliki proporsi ekuitas lebih besar dibandingkan utang dalam struktur modal, sehingga perusahaan yang mendapatkan penilaian tinggi dari pasar dapat memperoleh akses lebih mudah ke pendanaan berbasis ekuitas

Market timing yang diukur melalui rasio *market to book* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Jika rasio *market to book* tinggi artinya perusahaan mengalami *overvalued*, yang dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan modal dengan menerbitkan saham, sehingga rasio *market leverage* akan menurun, dan sebaliknya. Jika rasio *market to book* rendah artinya perusahaan mengalami *undervalued*, yang dapat mendorong perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham atau meningkatkan *market leverage*. Ratih (2019) menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih untuk menerbitkan saham ketika nilai pasar tinggi dibandingkan menerbitkan utang, karena kondisi ini dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk mendapatkan pendanaan dengan biaya ekuitas yang lebih rendah.

Pernyataan tersebut sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Ratih (2019), Setiawan dan Anugrahani (2020), Humta dan Ghafourzay (2024), serta Asrat dan Timbate (2025) yang menunjukkan bahwa *market timing* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis menarik hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Market timing* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.2.2. Pengaruh *market timing* jangka panjang secara persisten terhadap struktur modal perusahaan.

Adanya efek jangka panjang dari *market timing* terhadap struktur modal perusahaan menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan berkembang sebagai hasil usaha sebelumnya dalam menyesuaikan dengan pasar ekuitas. Pengaruh itu tetap ada dan bertahan dalam jangka waktu yang lama, keputusan *market timing* saat IPO ditujukan untuk mendapatkan pendanaan besar melalui penerbitan saham, masih memengaruhi pembentukan struktur modal perusahaan saat ini.

Dengan demikian, struktur modal perusahaan saat ini mencerminkan akumulasi dari keputusan pendanaan yang diambil saat harga saham tinggi di saat IPO.

Manajer keuangan dapat menyesuaikan dengan kondisi pasar dengan memanfaatkan momentum ketika valuasi saham perusahaan tinggi (biaya ekuitas relatif rendah). Dalam situasi ini, perusahaan lebih cenderung untuk menerbitkan ekuitas karena dinilai lebih efisien secara biaya. Tindakan ini tidak hanya menyediakan pembiayaan yang lebih murah, tetapi juga meningkatkan proporsi ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Jika struktur ini tidak segera disesuaikan atau diseimbangkan kembali, maka dampak dari *market timing* akan terus bertahan dalam jangka waktu yang lama dan mempengaruhi struktur modal perusahaan di masa mendatang. Pengaruh *market timing* jangka panjang diukur dengan *external finance weighted average market to book ratio* (EFWAMB), menunjukkan bahwa *historical market to book* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya, pengaruh *market timing* terhadap struktur modal adalah tetap ada yaitu berpengaruh negatif selama beberapa tahun setelah melakukan IPO.

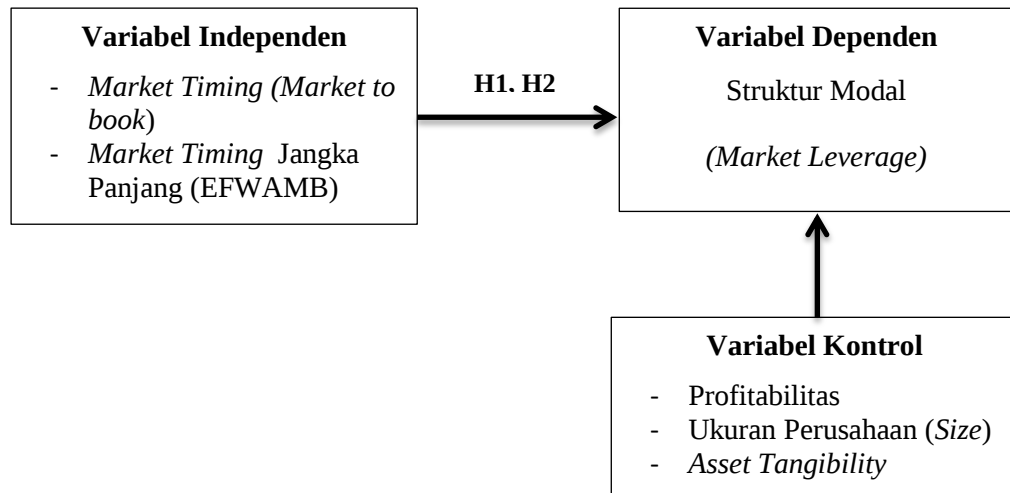
Pernyataan di atas sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Karmila dan Musnaidi (2019), Setiawan dan Anugrahani (2020), Pamungkas, *et.al* (2023), serta Asrat dan Timbate (2025) yang menunjukkan bahwa *market timing* jangka panjang berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis menarik hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Market timing* jangka panjang berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.3. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian dibuat untuk melihat hubungan antara variabel melalui sebuah gambar. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *market timing* dan variabel dependen adalah struktur modal. Terdapat variabel lain yang berhubungan dengan *leverage* yaitu profitabilitas, ukuran (*size*) perusahaan, *asset tangibility*. Ketiga variabel tersebut akan menjadi variabel kontrol dalam penelitian ini, sehingga pengaruh dari variabel independen terhadap variabel

dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Penulis merumuskan bagan kerangka penelitian sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian dan Sumber Data

Jenis penelitian yang dilakukan adalah kuantitatif deskriptif yang menggunakan data sekunder dari hasil pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari prospektus dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun situs perusahaan. Sumber data penelitian ini diakses dari www.idx.co.id, situs perusahaan, mesin pencari seperti *google*, serta berbagai artikel, buku, dan beberapa penelitian terdahulu dari beragam sumber.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah area yang mencakup objek atau subjek dengan sifat dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti agar bisa dianalisis dan diambil kesimpulan (Sugiyono, 2021). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan (*Initial Public Offering*) IPO pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2021.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang ada dalam suatu populasi. Untuk pengambilan sampel, penelitian ini menerapkan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kesesuaian karakteristik dan kriteria yang ditentukan. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor non-keuangan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2021. Periode ini dipilih untuk analisis lanjutan pengaruh *market timing* jangka panjang tiga tahun setelah IPO ($t+3$), artinya periode observasi meliputi tahun 2022-2024.

2. Perusahaan memiliki data keuangan yang dapat diakses secara lengkap, mencakup satu tahun sebelum IPO (t-1) melalui prospektus, dan tiga tahun setelah IPO (t+3) melalui laporan keuangan publik yang tersedia.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Penjelasan masing-masing variabel sebagai berikut :

3.3.1. Variabel Dependen

Struktur modal adalah kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasional dan investasi dengan tujuan untuk meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini diproksikan dengan *market leverage* yaitu, rasio antara total utang dengan nilai pasar total perusahaan. *Market leverage* mengukur tingkat ketergantungan terhadap utang dibandingkan nilai pasar perusahaan. Mengacu pada Ratih (2019) *market leverage* diukur menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Market Leverage} = \frac{\text{Book Debt}}{\text{Total Assets} - \text{Book Equity} + \text{Market Equity}}$$

3.3.2. Variabel Independen

Market timing adalah praktik perusahaan menerbitkan ekuitas saat nilai pasar tinggi dan melakukan pembelian kembali atau menambah utang saat nilai pasar rendah. Penelitian ini menggunakan dua proksi untuk mengukur adanya *market timing* yaitu *market to book ratio* dan *external finance weighted average market to book ratio* (EFWAMB).

- a. *Market timing* saat IPO menggunakan proksi *market to book ratio* (MTB) yaitu, proporsi dari nilai pasar dari seluruh ekuitas perusahaan terhadap nilai buku ekuitas yang tercatat di laporan keuangan. Nilai ini mencerminkan seberapa tinggi valuasi pasar terhadap nilai buku perusahaan. *Market to book* dapat berhubungan dengan kesempatan investasi, *mispricing*, dan

mengindikasikan tingkat kemakmuran perusahaan. Mengacu pada Ratih (2021) *market to book ratio* diformulasikan sebagai berikut :

$$MTB = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

- b. *Market timing* jangka panjang menggunakan proksi *external finance weighted average market to book ratio* (EFWAMB) atau rata-rata tertimbang dari rasio *market to book* historis perusahaan dengan bobot berdasarkan seberapa banyak dana eksternal yang dihimpun setiap tahun. EFWAMB digunakan untuk melihat usaha dari suatu perusahaan dalam melakukan *market timing* dan efek jangka panjang dari *market timing*. Mengacu pada Ratih (2019) dan Asrat dan Timbate (2025) diukur menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$M/B_{efwa} = \sum_{s=0}^{t-1} \frac{e_s + d_s}{\sum_{r=0}^{t-1} e_r + d_r} \cdot \left(\frac{M}{B}\right)_s$$

Keterangan :

$$e_s = \text{Net equity periode sekarang} \\ \frac{\Delta \text{ book equity} - \Delta \text{ retained earnings}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

$$d_s = \text{Net debt periode sekarang} \\ \frac{\Delta \text{ total assets} - \Delta \text{ book equity}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

$r; s; t$ = Waktu, r dan $s = 0$: waktu IPO dan $t-1$: sebelum IPO

$(M/B)_s$ = *Market to book ratio*

3.3.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dapat dikendalikan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol dalam penelitian ini sebagai berikut :

a) Profitabilitas

Menurut Karmila dan Musnadi (2019) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki setelah mempertimbangkan biaya yang

diperlukan untuk mendanai aset tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan lebih tinggi cenderung memiliki proporsi utang yang lebih rendah dalam struktur modalnya dan mencerminkan kinerja keuangan yang positif, artinya dapat memberikan lebih banyak fleksibilitas dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Kemampuan suatu perusahaan untuk mengelola aset yang dimiliki agar dapat menghasilkan laba dalam periode tertentu diukur melalui beberapa rasio profitabilitas. Salah satunya *earning power* atau rentabilitas, untuk mengukur kemampuan perusahaan bisa mendapatkan keuntungan dari aktivitas usahanya dengan aset yang digunakan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik dan efisien pengelolaan seluruh aset untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak, sehingga dapat mengurangi kebutuhan akan utang dalam pendanaan. Rasio ini diperoleh dengan cara membagi laba usaha (laba sebelum bunga dan pajak) dengan total aset (Pamungkas, *et.al* 2023; Humta dan Ghafourzay, 2024).

$$Earning\ Power = \frac{EBIT}{Total\ Assets}$$

b) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Karmila dan Musnadi, 2019). Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan dan sebaliknya.

Ukuran perusahaan dapat memengaruhi struktur modal karena perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan oleh reputasi yang lebih baik dan lebih terdiversifikasi atau memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, sehingga perusahaan dapat memperoleh utang dengan biaya yang lebih rendah. Penelitian ini menggunakan logaritma natural total aset sebagai

proksi dari ukuran perusahaan sebagaimana mengacu pada Asrat dan Timbate (2025) ukuran perusahaan diformulasikan sebagai berikut :

$$Size = Ln (Total Assets)$$

c) *Asset Tangibility*

Asset Tangibility adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaan yang dapat dijadikan jaminan perusahaan. Semakin besar aktiva tetapnya akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang, sehingga *asset tangibility* dapat dinyatakan sebagai perbandingan antara asset tetap dan total asset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *asset tangibility* adalah perbandingan aktiva perusahaan yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan, sehingga rasio *asset tangibility* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kapasitas yang besar untuk menyediakan jaminan kepada kreditur. Mengacu pada Setiawan dan Anugrahani (2020) dan Ratih (2019) *asset tangibility* diformulasikan sebagai berikut :

$$Tangibility = \frac{Fixed Assets}{Total Assets}$$

3.4. Teknik Analisis Data

3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan karakteristik dan pola data yang terkumpul. Analisis deskriptif suatu data dapat dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum untuk menggambarkan karakteristik pusat tendensi dan sebaran data (Sugiyono, 2021). Analisis data yang dihasilkan penelitian ini diperoleh dari pengolahan data melalui *software Eviews 12*.

3.4.2. Uji Spesifikasi Model

Data panel merupakan data gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Menurut Ghazali (2018) data panel terdiri dari tiga jenis, yaitu *common*

effect model (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Langkah yang harus dilakukan untuk menganalisis data panel adalah menentukan model estimasi yang paling baik dari ketiga model dengan melakukan uji chow, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier*.

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji F-statistik yang digunakan untuk menentukan model yang lebih baik antara model *common effect* dan model *fixed effect*. Kriteria dasarnya adalah jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu model *common effect*. Namun, jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu model *fixed effect*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji F-statistik yang digunakan untuk menentukan model yang lebih baik antara model *fixed effect* dan model *random effect*. Jika uji chow yang dilakukan sebelumnya menunjukkan model *common effect* yang terbaik artinya tidak perlu dilakukan uji hausman. Tetapi, jika hasil uji chow yang dilakukan terpilih model yang terbaik yaitu model *fixed effect*, maka uji hausman perlu dilakukan (Ghozali, 2018). Kriteria dasarnya adalah jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu model *random effect*, sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu model *fixed effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier merupakan uji untuk menentukan model terbaik antara model *common effect* dan *random effect*. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu model *common effect*. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu model *random effect*.

3.4.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan prosedur statistik yang digunakan untuk mengevaluasi apakah model regresi yang telah dikembangkan telah memenuhi

sejumlah asumsi dasar (Ghozali, 2018). Pemenuhan asumsi klasik ini sangat penting karena akan mempengaruhi kualitas dan keandalan hasil estimasi parameter model. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi, maka hasil estimasi yang diperoleh tidak dapat dijamin valid dan reliabel.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi yang sesuai dengan distribusi normal. Asumsi normalitas merupakan salah satu syarat penting dalam berbagai analisis statistik. Uji *Jarque-Bera*, dengan tingkat signifikansi atau Prob. 0,05 dipilih sebagai alat analisis untuk menguji normalitas data. Jika hasil uji menunjukkan nilai Prob. *Jarque Bera* $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berasal dari populasi yang terdistribusi normal. Namun, jika hasil uji menunjukkan nilai Prob. *Jarque Bera* $< 0,05$, maka dapat disimpulkan data tersebut tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2018).

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengevaluasi ada atau tidaknya penyimpangan dalam hubungan antara variabel independen dalam suatu model persamaan. Model regresi yang baik ditunjukkan dengan tidak adanya korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2018). Untuk mengetahui adanya multikolinieritas atau tidak dalam model regresi dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan nilai toleransi, jika nilai *correlation* $< 0,9$ maka disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas dalam data yang diteliti.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menilai apakah terdapat indikasi perubahan pada nilai residual dalam suatu model regresi (Ghozali, 2018). Pengujian ini diperlukan untuk memastikan bahwa data tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Jika suatu variabel mengalami gejala heteroskedastisitas, maka hasil uji hipotesis dapat menjadi tidak valid. Pengujian dilakukan dengan uji glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen memiliki probabilitas yang tidak signifikan mempengaruhi variabel

dependen, maka tidak terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas. Data dikatakan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas $> 0,05$ dan apabila pada data nilai probabilitas $< 0,05$, maka disimpulkan terdapat gejala heteroskedastisitas pada data.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (untuk data *time series*) atau ruang (data *cross-section*). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode waktu atau ruang dengan kesalahan pengganggu pada waktu atau ruang sebelumnya. Model regresi linier yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Nachrowi dan Usman (2006) kriteria pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Uji Durbin Watson

Jika	Kesimpulan
DW < -2	Terjadi autokorelasi positif
$-2 < DW < 2$	Tidak ada autokorelasi
DW < 2	Terjadi autokorelasi negatif

3.4.4. Analisis Regresi Linier Berganda Data Panel

Analisis regresi linier berganda data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Model regresi linier berganda data panel pada penelitian ini diformulasikan sebagai berikut :

$$SM = \alpha + \beta_1 MT_{it} + \beta_2 MTJP_{it} + \beta_3 PROF_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TANG_{it} + e$$

Keterangan :

SM = Struktur Modal (*Market Leverage*)

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

MT = *Market Timing* saat IPO (*Market to book ratio*)

MTJP	= <i>Market Timing</i> jangka panjang (<i>External Finance Weighted Average Market to Book Ratio</i>)
PROF	= Profitabilitas (<i>Earning Power</i>)
SIZE	= Ukuran Perusahaan
TANG	= <i>Asset Tangibility</i>
<i>e</i>	= <i>Error term</i> , yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

3.4.5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menentukan apakah jawaban teoritis yang terkandung dalam pernyataan hipotesis didukung oleh fakta yang dikumpulkan dan dianalisis dalam proses pengujian data (Ghozali, 2018).

a. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau secara individual (Ghozali, 2018). Penelitian ini menggunakan kriteria pengujian dengan menggunakan taraf signifikansi 1%, 5%, dan 10% yang dilambangkan dengan alpha (α). Jika nilai signifikansi yang diperoleh $<$ nilai α , maka variabel tersebut menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $>$ nilai α , maka variabel tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 5% yang dilambangkan dengan alpha (α). Jika nilai probabilitas *F-statistic* $<$ nilai α , maka model dianggap mampu menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R-Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) bertujuan untuk menguji tingkat keeratan atau keterikatan antara variabel dependen dan variabel independen yang biasa dilihat dari besarnya nilai koefisien determinan (*Adjusted R-square*). Nilai *Adjusted R-square* yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai

yang mendekati satu artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2018).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *market timing* berpengaruh negatif terhadap struktur modal **diterima**. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengurangi ketergantungan pada utang saat nilai saham tinggi, dan lebih memilih pendanaan ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi pasar berperan penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, di mana perusahaan memanfaatkan momen pasar menguntungkan yang dapat menghasilkan struktur modal dengan tingkat utang yang lebih rendah.
2. Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *market timing* jangka panjang secara persisten berpengaruh negatif terhadap struktur modal **ditolak**. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan dapat mengambil keuntungan dari momentum pasar saat melakukan IPO, dampak tersebut tidak bertahan lama. Struktur modal perusahaan cenderung mengalami penyesuaian seiring berjalannya waktu, sehingga dampak *market timing* tidak terbentuk secara persisten dalam struktur modal.

5.2. Saran

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Saran untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode observasi yang lebih panjang yang mencakup berbagai kondisi pasar atau siklus ekonomi agar dapat melihat pengaruh *market timing* secara lebih menyeluruh. Selain itu memperluas objek dengan menggunakan sektor lain, atau perbandingan antar sektor untuk mendapat *insight* yang lebih beragam.

2. Untuk emiten disarankan memanfaatkan kondisi pasar dengan tepat saat IPO untuk mengurangi tingkat utang melalui penerbitan saham. Namun, strategi penyesuaian struktur modal jangka panjang tetap diperlukan guna mencapai struktur modal optimal sesuai kondisi pasar, kebutuhan perusahaan, atau sesuai dengan prinsip *trade-off* dan *pecking order*.
3. Untuk investor sebaiknya mempertimbangkan bahwa perusahaan yang sukses memanfaatkan momentum pasar saat IPO cenderung mengurangi penggunaan utang. Namun, analisis fundamental jangka panjang harus tetap diprioritaskan karena pengaruh *market timing* tidak tetap dalam struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alteza. M., dan Hidayah, N.L., (2022). Pengaruh Equity Market Timing Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah*, 4(2), 681-688.
- Anugrahani, A., & Setiawan, R. (2020). Analisis equity market timing dan struktur modal. *Sketsa Bisnis (e-jurnal)*, 7(1), 45-55.
- Asrat, D. F., & Timbate, L. B. (2025). Market timing and capital structure: a comparative study between the USA and China. *Afro-Asian J. Finance and Accounting*, 15(2), 243-264.
- Baker, M. dan Wurgler, J. 2002. "Market Timing and Capital Structure." *Journal of Finance*, 57, 1-32.
- Bisnis.com. (2022). Garuda Indonesia (GIAA) Butuh Rights Issue 2 kali di Semester II/2022. Diakses pada tanggal 28 Maret 2025. <https://market.bisnis.com/read/20220608/192/1541216/ini-alasan-garuda-indonesia-giaa-butuh-rights-issue-2-kali-di-semester-ii2022>
- Bisnis.com. (2024). BUMN Waskita Karya (WSKT) Gagal Bayar Utang Obligasi Rp1,36 Triliun. Diakses pada tanggal 28 Maret 2025. <https://market.bisnis.com/read/20240516/192/1765881/bumn-waskita-karya-wskt-gagal-bayar-utang-obligasi-rp136-triliun>
- Bougatef, K., & Kassem, O. (2023). Do Market Timing Incentives Affect The Debt-Equity Choice of Malaysian Shariah-Compliant IPOs?. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 9(4), 589-610.
- Brigham, E. F., & Houston, J.F. (2011). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesebelas, Buku Kedua. Jakarta : Salemba Empat.

- Da Costa Gomes, M., Magnani, V. M., Albanez, T., & do Valle, M. R. (2019). The influence of market timing on primary stock issuance in the Brazilian capital market. *North American Journal of Economics and Finance*, 49, 361-377.
- Detik Finance. (2021). Bakal Dapat 21T Lewat IPO Bukalapak Siap Perang di Medan E-commerce. Diakses pada tanggal 28 Maret 2025. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5655269/bakal-dapat-rp-21-t-lewat-ipo-bukalapak-siap-perang-di-medan-e-commerce>
- Ernst & Young. (2021). *Global IPO trends: Q4 2020*. https://www.ey.com/en_gl/ipo-trends/q4-2020
- Fahima, N., Soeharto, S.M., & Sulistyowati, C. (2016). "Equity Market Timing dan Struktur Modal". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Universitas Airlangga. Surabaya
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (ke-9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Humta, H., & Ghafourzay, H. (2024). Application of Market Timing Theory: Evidence from Canadian Firms. *International Journal of Management, Accounting & Economics*, 11(2).
- Indo Premier News. (2024). Laba dan Struktur Modal Perusahaan Indonesia Dinilai Lemah, Suku Bunga Tinggi Memperparah Tekanan. Diakses pada tanggal 25 Maret 2025. <https://tinyurl.com/yc7hpxdz>
- Karmila, Indah & Musnadi, Said. 2019. "Pengaruh Market Timing Terhadap Leverage Pada Perusahaan Non-keuangan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*. Universitas Syiah Kuala Bandar Aceh

- Manan, M. A., Kupefaksi, M., & Hasnawati, S. (2022). The Effect Of Market Timing On Capital Structure In Non-Financial Companies That Do IPO (Initial Public Offering) on the Indonesia Stock Exchange for the 2010-2017. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Science*, 3(1), 33-41.
- Miswanto, M. (2021). The impact of historical equity market prices on capital structure. In *Recent Developments in Asian Economics: International Symposium on Economic Theory and Econometrics* (281-290). Emerald Publishing Limited.
- Mohammed, H. K. (2023). Market Timing Theory Effect on the Company's Value (An Analytical Study on Some of the Industrial Companies in Iraq Listed on The Iraq Stock Exchange Between 2012 and 2022). *Journal of Global Scientific Research*, 8(9), 3222-3240.
- Mudalige, H. M. N. K. (2023). The art of timing: unpacking the market timing's long-term impact on capital structure: with reference to listed companies in colombo stock exchange. *International Journal of Accounting and Business Finance*, 9(2).
- Muhammad, M., Ei Yet, C., Tahir, M., & Nasir, A. M. (2021). Capital structure of family firms: the effect of debt and equity market timing. *Journal of Family Business Management*, 11(1), 1-18.
- Nahrowi., dan H.Usman. (2009). Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Pamungkas, H. B., Santoso, M. O., & Putra, R. B. W. (2023). Do Companies Consider Market Timing in Issuing Stock in Indonesia. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*, 5(3), 52-59.
- Pamungkas, W. S., Haryono, T., Djumiah, B., & Setiawan, D. (2019). Equity Market Timing Approach in IPO and Rights Issue of Companies in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 20(3), 310-324.

- PR Newswire. (2022). Hormel Foods Announces Minority Investment in Garudafood. Diakses pada tanggal 28 Maret 2025. <https://www.prnewswire.com/news-releases/hormel-foods-announces-minority-investment-in-garudafood-301704746.html>
- Pratiwi, Ratri Putri. (2019). “Analisis Pengaruh Equity Market Timing Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan Penawaran Perdana di Bursa Efek Indonesia” *Jurnal Ekonomi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta
- Rakim, AA (2018). Peran Market Timing Ekuitas, dan Strategi Korporasi dalam Menentukan Struktur Modal Perusahaan. *JSHP: Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan* , 2 (2), 143-153.
- Ratih, D. (2019). Equity market timing and capital structure: evidence on post-IPO firms in Indonesia. *International Journal of Emerging Markets*, 16(2), 391-407.
- Reis, J. V., Taimo, S. M. C., Miranda, G. J., De Almeida, N. S., & De Souza, S. S. (2024). Opportunity Windows For Ipos: A Study Of Brazilian Technology Companies During The Pandemic. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*. 23(1), 1-16.
- Ruslan. (2020). Analisis Faktor-Faktor Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen, Bisnis, dan Organisasi* 4(2): 74- 83.
- Sugiyono. (2021). Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. Statistika Teori dan Aplikasi. Edisi Ketuju. Jakarta: Erlangga.
- Zhao, Y., Lee, C. F., & Yu, M. T. (2019). Does equity market timing have a persistent impact on capital structure? Evidence from China. *The British Accounting Review*, 52(1), 100-138.