

***Equity market condition, external fund, dan capital investment
(studi kasus pada perusahaan pada perusahaan sub sektor food and beverages
yang terdaftar dibursa efek Indonesia 2020-2022)***

Yunita Sari¹, Erman Denny Arfinto, Nana Varian Januardi

yunitasari@students.undip.ac.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6285643724788

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.

Pendahuluan

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).

Salah satu aspek penting dalam investasi perusahaan (*corporate investment*) yaitu analisis mengenai modal dari investasi tersebut, karena modal merupakan pokok utama dalam menjalankan suatu bisnis maupun usaha dan juga merupakan salah satu unsur krusial bagi perusahaan agar dapat tetap menjalankan usahanya guna mendapatkan keuntungan. Modal yang dialokasikan untuk pembuatan, konstruksi, dan mengoperasikan pabrik dalam kurun waktu tertentu dikenal dengan istilah *capital investment*.

Min dan Chowdhury (2014) dalam penelitian mereka, mengangkat variabel penting yang dapat mempengaruhi *capital investment* yaitu *equity market condition* dan *external fund*. Meskipun penelitian tentang *equity market condition* dan *external fund* terhadap *capital investment* telah dilakukan sebelumnya namun hasil untuk era saat ini, era yang lebih relevan dengan dinamika industri dan perekonomian yang terus bergejolak dan berfluktuasi seiring dengan pengaruh perkembangan teknologi dan zaman, dimana salah satu contoh fenomena yang dapat kita temui dalam dekade terakhir ini seperti isu perang dagang antara Amerika Serikat dan China yang terus mempengaruhi kondisi pasar ekuitas di Asia termasuk Indonesia yang merupakan salah satu negara dengan kondisi pasar paling bergejolak di Asia selain India dan Filipina, belum menjadi topik populer. Oleh karena itu bagaimana *equity market condition*, *external funds (debt issuance)* berinteraksi dalam *corporate investment* dengan indikator *capital investment* masih menarik untuk diselidiki.

Kerangka pemikiran teoritis dan perumusan hipotesis

Hubungan equity market condition terhadap capital investment

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

Sebagaimana pendapat Bayless dan Chaplinsky (1996) bahwa SEO dapat dinaikkan dengan biaya rendah (tinggi) 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 terhadap *capital investment*

Hubungan equity market condition terhadap capital investment

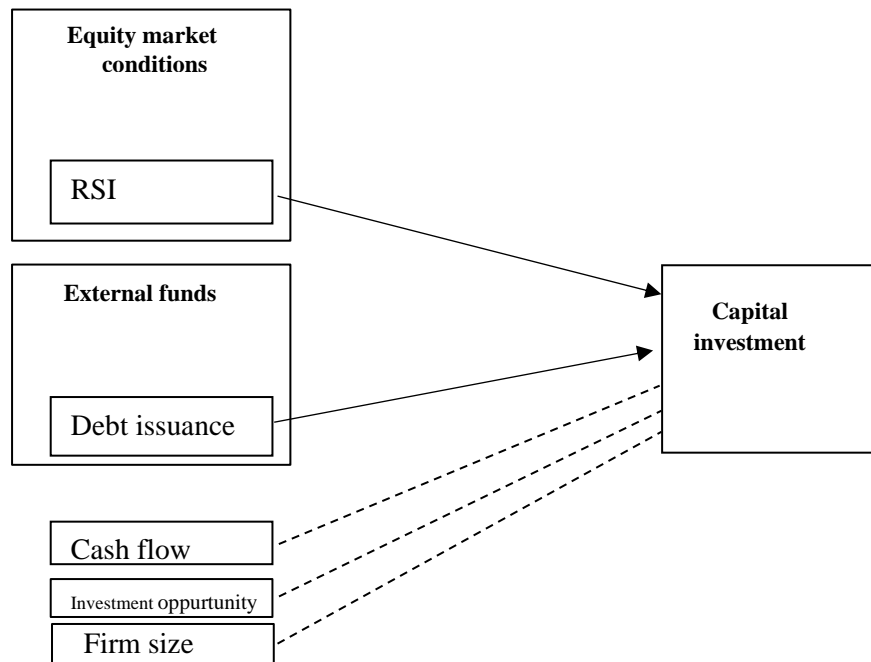
Morellec dan Schurhoff (2011) mengembangkan model opsi nyata untuk menguji efek simultan dari asimetri informasi pada keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan. Model tersebut menunjukkan bahwa secara strategis perusahaan yang baik dapat memberi sinyal informasi pribadi mereka kepada investor dengan mengatur waktu investasi mereka. Penulis juga menemukan bahwa perusahaan semacam itu secara potensial akan memilih menerbitkan ekuitas dari pada 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: Hutang (*debtissue*) berpengaruh positif terhadap *capital investment*

Kerangka penelitian

Berdasarkan telaah pustaka yang telah dilakukan dalam penelitian-penelitian terdahulu serta pembahasan hubungan antar variabel yang telah diuraikan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini akan dituangkan pada gambar berikut ini dengan menambahkan tiga variabel kontrol sebagai upaya untuk meminimalisir dampak faktor asing yang dapat mempengaruhi variabel independen dalam penelitian 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 variabel kontrol cash flow, peluang investasi (*investment opportunities*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol.

Kerangka pemikiran teoritis



Metode penelitian

Populasi dan sampel

Jumlah populasi penelitian ini 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.

Variabel penelitian

1. *Capital investment*

Penelitian ini mendefinisikan investasi modal (*capital investment*) sebagai total investasi perusahaan dalam aset tetap riil (*real fixed asset*). Variabel tersebut dihitung dengan rasio belanja modal (*capital expenditure*) tahun sekarang dengan total aset pada tahun sebelumnya.

2. *Equity market condition*

Penelitian ini menggunakan RSI (*Relative Strength 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 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).

3. *External fund*

Penelitian ini menggunakan *debt issuance* (penerbitan hutang) sebagai indikator *external fund*. Penerbitan hutang yang dimaksud dalam penelitian ini diartikan sebagai penerbitan hutang jangka panjang dikurangi *long term debt reduction* (pengurangan utang jangka panjang tahun ini dan tahun sebelumnya) ditimbang dengan aset awal tahun masing-masing perusahaan pada periode penelitian yang dilakukan.

4. Cash flow

Penelitian ini mengukur *cash flow* menggunakan pendapatan ditambah depresiasi ditimbang oleh total aset pada tahun sebelumnya.

5. Investment opportunity

Diukur menggunakan Tobin's q yaitu rasio *market to book* pada tahun sebelumnya.

6. Firm size

Firm size atau ukuran perusahaan dalam penelitian ini diartikan sebagai nilai logaritma natural masing-masing perusahaan dari total assetnya.

Hasil penelitian dan pembahasan

Regresi linier berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara satu variabel terhadap variabel lain. Berdasarkan hasil persamaan koefisien regresi dalam penelitian ini ditemukan adanya implikasi antara masing-masing variabel *equity market condition*, *external fund*, *investment opportunities*, dan *firm size* terhadap *capital investment*.

Uji statistik t

Coefficients ^a					
Model	Untandarized Coeffisients		Standarized Coeffisients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	Tanpa Variabel Kontrol				
(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	Dengan Variabel Kontrol				
(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					

Berdasarkan hasil uji statistik t model 1 dan model 2 pada tabel 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:

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

Uji koefisiensi determinasi

Uji koefisiensi deteminasi model

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

Berdasarkan tabel tersebut 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 faktor lain diluar peneolitian.

Pengujian hipotesis

Hasil uji 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.** Sedangkan *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.**

Diskusi temuan

Krisis kesehatan dan perlambatan ekonomi selama pandemi Covid-19 menyebabkan banyak sektor usaha terpuruk. Namun, beberapa industri 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.

Namun, meskipun demikian industri ini masih menghadapi sejumlah tantangan besar ditengah pandemi, salah satunya adalah 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 literatur sebelumnya yang menjadi bagian dari salah satu acuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio arus kas yang digunakan pada perusahaan makanan dan minuman selama periode penelitian 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 pada industri ini selama periode penelitian yang dilakukan.

Pernyataan-pernyataan tersebut sementara diprediksi menjadi alasan mengapa hasil variabel kontrol *cash flow* dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang berlawanan dengan teori yang ada maupun dengan hasil temuan sebelumnya. Menelusuri lebih dalam kasus ini khususnya pada studi yang lebih lanjut akan menjadi gagasan diskusi yang menarik untuk ditinjau kembali.

Penutup

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara variabel independen baik *equity market condition* dan *debt issuance* serta variabel kontrol *tobins'q* dan *firm size* terhadap variabel dependen *capital investment*.

Keterbatasan penelitian

Salah satu variabel kontrol (*cash flow*) dalam penelitian ini memiliki hasil yang tidak korelatif dengan penelitian sebelumnya dan juga dengan teori dan penelitian ini hanya menggunakan satu jenis pendanaan eksternal sehingga belum mampu menjelaskan pengaruh pendanaan eksternal (*external fund*) secara keseluruhan.

Saran penelitian

Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel lain sebagai indikator lainnya dari *external fund*, memperluas cakupan data, serta meninjau ulang diskusi penelitian untuk diharapkan menjadikannya salah satu topik bahasan dalam studi mendatang.

Referensi

- 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).