

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN,  
PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR ASET  
DAN *CASH HOLDING* TERHADAP KEBIJAKAN  
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN REAL ESTATE  
DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020**

**SKRIPSI**

Sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi



Oleh:

**HARTINAH**

**1601035II7**

**AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS MULAWARMAN**

**SAMARINDA**

**2023**

## HALAMAN PENGESAHAN

Judul Penelitian : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan *Cash Holding* Terhadap Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020

Nama Mahasiswa : Hartinah

NIM : 1601035117

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : S1 - Akuntansi

Menyetujui

Dosen Pembimbing



Dr. Ledy Setiawati, S.E., M.Si  
NIP. 198001 10200212 2 001

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Mulawarman



Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, M.Si  
NIP. 19620513 198811 2 001

Lulus Tanggal Ujian : 13 Maret 2023

## SKRIPSI INI TELAH DIUJI DAN DINYATAKAN LULUS

Judul Skripsi : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan,  
Struktur Struktur Asett dan *Cash holding* Terhadap  
Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan  
Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun  
2016-2020

Nama : Hartinah

NIM : 1601035117

Hari : Senin

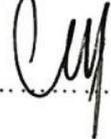
Tanggal Ujian : 13 Maret 2023

### TIM PENGUJI

1. Dr. Ledy Setiawati, S.E.,M.Si  
NIP. 19620513 198811 2 001
2. Dr. Hj. Musvianti, S.E.,M.Si.,CSP  
NIP. 19800823 200501 2 005
3. Mega Norsita, S.E.,M. Acc., CSRS., CSRA  
NIP. 19910607 201903 2 000

1. ....

2. ....

3. ....

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa di dalam naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur penjiplakan, saya bersedia Skripsi dan Gelar Sarjana atas nama saya dibatalkan, serta diproses dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Samarinda, 07 Januari 2023



Hartinah



## RIWAYAT HIDUP

**Hartinah** lahir pada tanggal 30 Maret 1998 di Kutai Barat, merupakan anak tunggal dari pasangan Bapak Abdul Muin dan Ibu Rukmini. Memulai pendidikan di SD Negeri 002 Bongan Kutai Barat dan lulus pada tahun 2010, kemudian melanjutkan pendidikan SMP Negeri 18 Sendawar Kutai Barat dan lulus pada tahun 2013, kemudian melanjutkan pendidikan di SMK Negeri 001 Bongan Kutai Barat dan lulus pada tahun 2016.

Pendidikan di perguruan tinggi dimulai pada tahun 2016 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Jurusan Akuntansi Program Studi S1 – Akuntansi melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Pada tahun 2019 mengikuti program Kuliah Kerja Nyata (KKN) Reguler angkatan 45 di Kampung Rantau Humpang, Kecamatan Muara Kaman, Kabupaten Kutai Kartanegara, Kalimantan Timr selama 50 hari.



Samarinda, 17 Maret 2023

Hartinah

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Puji Syukur kepada Allah SWT atas segala nikmat dan karunia setra berkah yang telah diberikan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

*Ku persembahkan skripsi ini untuk :*

### **Kedua orang tuaku tercinta, Ayahanda Abdul Muin dan Ibu Rukmini**

Terima kasih atas segala doa yang tiada henti, dukungan, nasihat dan motivasi yang telah diberikan kepadaku sehingga dapat menapaki tangga menuju cita-citaku. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan di dunia maupun di akhirat untuk ayah dan ibu.

### **Seluruh keluarga besar, sahabat dan teman-teman ku**

Terima kasih atas segala keceriaan, canda tawa, semangat dan dukungan yang tiada henti.

### **Seluruh Guru dan Dosen Tenaga Pengajar**

Terima kasih atas ilmu, nasihat dan motivasi yang telah diberikan selama saya menjalani pendidikan

### **Almamaterku tercinta Universitas Mulawarman**

Terima kasih telah menjadi wadah untuk diriku menimba ilmu, banyak kisah yang telah aku dapatkan selama masa pendidikan ku

## ABSTRAK

Hartinah, 2022. **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Cash Holding terhadap Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Eek Indonesia Tahun 2016-2020.** Dibimbing oleh Ledy Setiawati. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding* terhadap struktur modal perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesi tahun 2016-2020 yang diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sampel pada penelitian ini dipilih menggunakan metode purposive sampling dan didapatkan sampel sebanyak 78 data keuangan perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

**Kata Kunci** : Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset, *cash holding*, kebijakan struuktur modal

## ABSTRACT

*Hartinah, 2022. The Effect of Firm Size, Growth of Sales, Asset Structure, and Cash Holding on Capital Structure on Real Estate and Property Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016-2020. Supervised by Ledy Setiawati. This study aims to examine and analyze the effect of firm size, growth of sales, asset structure, and cash holding on capital structure on the real estate and property companies listed on the Indonesian stock exchange in 2016-2020. The type of this research is quantitative using secondary data in the form of annual reports real estate and property companies listed on Indonesian stock exchange in 2016-2020, the data collected from [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The samples of this research were selected using purposive sampling method and obtained a sample of 78 company financial data. The data of this research were analyzed using multiple linear regression method. The results showed that the firm size variable had negative and significant effect on capital structure, growth of sales had positive and significant effect on capital structure, asset structure had negative and significant effect on capital structure, and cash holding had negative and significant effect on capital structure.*

**Keywords** : *Firm size, growth of sales, asset structure, cash holding, capital structure*

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan *Cash Holding* Terhadap Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2020” ini dapat terselesaikan dengan lancar sebagai salah satu syarat meraih gelar Sarjana Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman. Shalawat serta salam tak lupa senantiasa selalu tercurah kepada junjungan Nabi Muhammad SAW sebagai suri teladan terbaik di muka bumi.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menghadapi berbagai kendala dan masalah, oleh karena usaha, kemampuan dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Dengan tersusunnya skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih kepada kedua orang tua yang senantiasa memberikan dukungan baik secara moril maupun materi selama penulisan skripsi ini. Penulis juga ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini terutama kepada :

1. Dr. Ir. H. Abdunnur, M.Si selaku Rektor Universitas Mulawarman.
2. Prof. Dr. Hj. Syarifah Hidayah, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
3. Ibu Dwi Risma Devianti, S.E, M.Si., Ak., CA selaku ketua jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.

4. Bapak Dr. H. Zaki Fakhroni., Akt., CA., CTA., CFrA., CIQaR selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
5. Ibu Dr. Ledy Setiawati, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing selama proses penyusunan skripsi ini, yang selalu membantu dalam memecahkan masalah dan memberikan masukan yang positif selama proses penelitian berlangsung.
6. Ibu Annisa Abubakar, S.E., M.Si., Ph.D selaku dosen wali selama berkuliah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
7. Selaku Bapak dan Ibu Dosen serta Staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman. Terima kasih atas ilmu, pengalaman belajar dan bantuannya selama penulis menjadi mahasiswa di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman.
8. Kedua orang tua saya tercinta Bapak Abdul Muin dan Ibu Rukmini yang telah mendoakan, memberikan dukungan kepada saya untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Kepada teman-teman seperjuangan yang telah memberikan semangat, pengalaman dan bantuan selama saya berada di perantauan.
10. Kepada Ibu Yohana pemilik kost tempat saya tinggal di perantauan ini yang telah banyak memberikan bantuan selama saya berada di perantauan.
11. Kepada teman-teman BEM KM Universitas Mulawarman yang telah memberikan ilmu dan pengalaman organisasi yang berharga.

12. Kepada teman-teman KKN 45 Unmul Desa Rantau Humpang dan juga Perangkat Desa serta Warga Desa yang telah membantu selama berlangsung masa KKN.
13. Semua pihak yang telah banyak membantu penulis namun tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Samarinda, 31 Oktober 2022

Penulis,

Hartinah

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN IDENTITAS PENGUJI</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI</b> .....	iv
<b>PERNYATAAN KESEDIAAN PUBLIKASI</b> .....	v
<b>RIWAYAT HIDUP</b> .....	vi
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vii
<b>ABSTRAK</b> .....	viii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xiii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xvi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvii
<b>DAFTAR SINGKATAN</b> .....	xviii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	7
1.3. Tujuan Penelitian .....	8
1.4. Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	10
2.1. Landasan Teori .....	10
2.1.1. <i>Signaling Theory</i> (Teori Sinyal) .....	10
2.1.2. <i>Trade – Off Theory</i> .....	11
2.1.4. <i>Pecking Order Theory</i> .....	12
2.1.5. Pengertian Kebijakan Struktur Modal Perusahaan .....	13
2.1.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Struktur Modal ..	14
2.1.6.1. Ukuran Perusahaan .....	14
2.1.6.2. Pertumbuhan penjualan .....	15
2.1.6.3. Struktur Aset .....	16

2.1.6.4. <i>Cash Holding</i> .....	17
2.2. Penelitian Terdahulu .....	18
2.3. Kerangka Konseptual dan Model Penelitian .....	24
2.3.1 Kerangka Konseptual .....	24
2.3.2 Kerangka Model .....	25
2.4. Pengembangan Hipotesis .....	26
2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal .....	26
2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Struktur Modal .....	28
2.4.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Struktur Modal.....	29
2.4.4. Pengaruh <i>Cash Holding</i> Terhadap Kebijakan Struktur Modal ...	30
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	32
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	32
3.1.1 Variabel Dependen .....	32
3.1.2 Variabel Independen .....	32
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	35
3.2.1 Jenis Data .....	35
3.2.2 Sumber Data .....	35
3.3. Populasi dan Sampel.....	36
3.3.1 Populasi.....	36
3.3.2 Sampel .....	36
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	37
3.5 Metode Analisis Data .....	38
3.5.1. Statistik Deskriptif Penelitian .....	38
3.5.2. Uji Asumsi Klasik.....	39
3.5.3 Pengujian Kelayakan Model .....	42
3.5.4. Analisis Regresi Berganda.....	43
3.5.5. Pengujian Hipotesis dengan Uji t.....	44
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	46
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	46

4.2. Hasil Penelitian.....	47
4.2.1. Statistik Deskriptif .....	47
4.2.2. Uji Asumsi Klasik.....	48
4.3.3. Uji Kelayakan Model .....	53
4.3.4. Analisis Regresi Linear Berganda.....	55
4.3.5. Uji Hipotesis (Uji t).....	57
4.3.6. Pembahasan Uji Hipotesis .....	59
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	<b>67</b>
5.1. Kesimpulan.....	67
5.2. Saran .....	68
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>70</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>72</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Data Empiris Rata-rata Semua Variabel .....	5
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	21
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional .....	34
Tabel 3.2 Pemilihan Sampel.....	37
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	47
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	49
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	51
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Durbin Watson</i> .....	53
Tabel 4.5 Hasil Uji $R^2$ .....	54
Tabel 4.6 Hasil Uji F .....	55
Tabel 4.7 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda .....	56
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis .....	58

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1. Kerangka Konsep .....	24
Gambar 2.2. Kerangka Model .....	25
Gambar 4.1. Grafik Histogram <i>P-Plot Standarized Residual</i> .....	49
Gambar 4.2. Grafik Histogram <i>Scatter Plot</i> .....	51

## DAFTAR SINGKATAN

BEI	Bursa Efek Indonesia
DER	Debt to Equipment Ratio
GOS	Growh Of Sales
Ln	Logaritma Natural

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan.....	88
Lampiran 2 Data Ukuran Perusahaan .....	89
Lampiran 3 Data Pertumbuhan Penjualan.....	92
Lampiran 4 Data Struktur Aset .....	95
Lampiran 5 Data <i>Cash Holding</i> .....	98
Lampiran 6 Data Kebijakan Struktur Modal.....	101
Lampiran 7 Data Rata-Rata Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, <i>Cash Holdig</i> dan Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020 .....	104
Lampiran 8 Data Kenaikan/Penurunan Rata-Rata Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Srukur Aset, <i>Cash Holdig</i> dan Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020	
Lampiran 9 Data Hasil Output dengan SPSS 25.....	105

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Dalam era bisnis modern dengan perkembangan zaman yang semakin pesat seiring dengan perkembangan penduduk menjadi salah satu penyebab meningkatnya kebutuhan akan tempat tinggal, pusat perbelanjaan, toko ritel, perkantoran, pabrik-pabrik, tempat liburan dan kebutuhan akan sektor real estate dan properti lainnya juga mengalami kenaikan. Dapat dilihat dari banyaknya pembangunan sekarang ini menandakan bahwa sektor real estate dan properti di Indonesia memiliki pasar yang cukup besar.

Namun persaingan pada sektor ini cukup ketat sebab memiliki karakter yang cepat berubah, hal tersebut mengakibatkan sering kali mengalami kenaikan maupun penurunan harga saham karena kondisi ekonomi yang tidak pasti. Dengan demikian perusahaan harus memiliki kelebihan agar dapat bersaing, salah satunya dengan meraih profit maksimum. Untuk mencapai hal tersebut perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang tepat, baik dengan sumber pendanaan internal dari modal sendiri atau laba ditahan atau dapat dari pendanaan eksternal yaitu hutang, hal ini lah yang dinamakan struktur modal.

Menurut Subagyo (2013) kebijakan struktur modal merupakan keputusan penggunaan sumber dana utang untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Penggunaan utang memiliki konsekuensi menanggung biaya bunga, semakin besar penggunaan utang akan semakin besar pula jumlah biaya bunga

yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila perusahaan tidak bisa mengatur kebijakan struktur modal secara optimal. Namun di sisi lain, penggunaan utang dapat menghemat pembayaran pajak, karena biaya bunga dapat mengurangi pembayaran pajak (*Tax Deductable*).

Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan sebab baik atau buruknya struktur modal perusahaan akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan akan mengalami ketimpangan dalam pengelolaan keuangan apabila tidak cermat dalam menentukan proporsi sumber pendanaan yang akan digunakan untuk kebutuhan perusahaan tersebut.

Manajemen struktur modal memiliki tujuan menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanen untuk mencapai harga saham yang maksimal sehingga tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercapai. Menurut Brigham dan Houston (2019) struktur modal adalah kombinasi antara utang, saham preferen dan saham ekuitas yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah penjelasan tentang bagaimana perusahaan mendanai aset mereka melalui kombinasi utang jangka panjang, ekuitas dan surat berharga.

Perusahaan harus menentukan struktur modal yang optimal dengan meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga dapat memperoleh nilai perusahaan yang maksimal. Namun pada kenyataannya sulit bagi perusahaan mengalami kesulitan dalam penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan harus cermat dalam penentuan sumber

dana yang akan dipilih yang mencakup pertimbangan perusahaan mengenai apakah akan dipilih sumber pendanaan internal atau sumber pendanaan eksternal. Penentuan proporsi utang dan modal dalam penggunaan sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal.

Dalam penentuan kebijakan struktur modal perusahaan yang optimal ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal itu sendiri sehingga akan menjadi hal penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019) faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal yakni stabilitas penjualan, struktur aset, rasio *leverage*, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pengendalian pajak, sikap manajemen, ukuran perusahaan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Dalam penelitian ini tidak membahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya ada beberapa faktor yang akan dianalisis dalam penelitian ini yaitu antara lain ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding*.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pertimbangan perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar kecenderungan perusahaan menggunakan dana eksternal menjadi lebih banyak. Selanjutnya, pertumbuhan penjualan juga mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan menyebabkan perusahaan tersebut cenderung melakukan pendanaan

eksternal sebab bertambahnya biaya operasional yang akan perusahaan keluarkan. Kemudian, struktur aset juga memiliki pengaruh terhadap penentuan struktur modal sebab apabila perusahaan memiliki aset dalam jumlah besar maka akan lebih memilih sumber pendanaan eksternal berupa pinjaman sehingga struktur aset berpengaruh terhadap penentuan struktur modal. Faktor terakhir yang mempengaruhi struktur modal yang dianalisis pada penelitian ini adalah *cash holding* yaitu salah satu aset berupa kas kecil (*petty cash*), kas register atau rekening bank maupun di dalam pasar uang. *Cash holding* merupakan hal yang tidak relevan dalam pasar modal yang sempurna, namun pada pasar modal yang tidak sempurna *cash holding* merupakan hal yang penting sebab berkaitan dengan ketersediaan kas untuk memenuhi aktivitas perusahaan. Menentukan tingkat *cash holding* perusahaan adalah salah satu keputusan pendanaan yang harus diambil oleh manajer keuangan karena *cash holding* digunakan untuk beberapa hal antara lain sebagai dana pembelian kembali saham, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, melakukan investasi atau disimpan untuk keperluan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan jumlah *cash holding* tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah. Hal ini terkait dengan *Pecking Order Theori* dalam struktur modal, perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

Berikut ini merupakan data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

**Tabel 1.1. Rata-rata Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan *Cash Holding* pada perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2016-2020**

Variabel/Tahun	2016	2017	2018	2019	2020
Ukuran Perusahaan	26.8580	26.9374	26.8751	27.1066	27.0398
Pertumbuhan Penjualan	0.1092	0.0131	-0.0279	0.0084	-0.2199
Struktur Aset	0.6623	0.6657	0.9125	0.6282	0.6191
Cash Holding	0.0713	0.0671	0.0658	0.0637	0.0686
Struktur Modal	0.8510	0.7981	1.0238	0.8063	1.0092

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

Berdasarkan data di atas pada tahun 2018 rata-rata dari ukuran perusahaan adalah 26.8751 mengalami penurunan sebesar 0,2315 dan struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,2176. Seharusnya saat terjadi kenaikan pada struktur modal maka terjadi kenaikan pula terhadap ukuran perusahaan.

Rata-rata pada pertumbuhan penjualan pada tahun 2017 adalah 0,0131 terjadi kenaikan sebesar 0,0623 sedangkan struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,2257. Seharusnya apabila terjadi penurunan pada struktur modal maka terjadi penurunan pula pada pertumbuhan penjualan.

Rata-rata pada struktur aset pada tahun 2016 adalah 0,6623 terjadi penurunan sebesar 0,0034 dan rata-rata struktur modal juga mengalami kenaikan sebesar 0,0528. Seharusnya apabila terjadi kenaikan struktur aset maka terjadi kenaikan pula pada rata-rata struktur modal.

Rata-rata *cash holding* pada tahun 2018 sebesar 0,0658 terjadi kenaikan 0,0021 dan rata-rata struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,2176. Seharusnya apabila terjadi kenaikan rata-rata *cash holding* maka terjadi kenaikan pula pada rata-rata struktur modal.

Berdasarkan hal tersebut, diukur dengan rasio-rasio keuangan yang masih *fluktuatif* maka perlu diuji kembali pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding* terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Kartika, (2016), Chandra (2017) dan Gunawan, (2019) terdapat hasil yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan hasil penelitian Nugroho, (2014) yang menunjukkan bahwa hasil analisis ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Angelina dan Mustanda (2016) dan Kartika (2016) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan temuan yang dilakukan oleh Liem (2013), penelitian ini menunjukkan arah pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Muljadi (2014) dikemukakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Insiroh (2014), (Devi, 2016) dan (Chandra (2017) justru sebaliknya struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Muljadi (2014) *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Ardhiyanto et al., (2014) dan Nainggolan (2017)

menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan dari beberapa penelitian terdahulu yang masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan cash holding. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2020.

Berdasarkan uraian di atas inilah peneliti memilih judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan *Cash Holding* Terhadap Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Periode 2016 – 2020”**.

## **1.2. Rumusan Masalah**

1. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Struktur Modal?
2. Apakah Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Struktur Modal?
3. Apakah Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Struktur Modal?
4. Apakah *Cash Holding* berpengaruh terhadap Kebijakan Struktur Modal?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Struktur Modal.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Struktur Modal.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Cash Holding* terhadap Kebijakan Struktur Modal.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Bagi akademisi dan mahasiswa, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai berikut:

- a. Hasil penelitian ini dapat menambah kumpulan pustaka yang ada di perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis tentang struktur modal, sehingga dapat menjadi bahan referensi bagi mahasiswa jurusan akuntansi Universitas Mulawarman untuk melakukan penelitian secara lebih lanjut lagi.

b. Hasil penelitian ini dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding* terhadap kebijakan struktur modal perusahaan yang ada di Indonesia khususnya sektor real estate dan properti, berdasarkan *signaling theory*, *trade-off theory*, dan *pecking order theory* dalam penelitian ini.

## 2. Manfaat Praktis

Bagi praktisi manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan sebagai bahan masukan bagi para investor untuk menilai kinerja perusahaan dalam pengelolaan sumber dana.
- b. Bagi Perusahaan, penelitian diharapkan bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan dalam menentukan sumber dana baik dari pinjaman maupun ekuitas yang akan digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.
- c. Bagi Peneliti Selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sarana untuk melatih berfikir secara ilmiah dengan berdasarkan ilmu yang diperoleh dibangku kuliah khususnya pada bidang akuntansi keuangan dan manajemen keuangan dengan menjadikan penelitian ini sebagai refrensi untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)**

*Signaling theory* dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1977. Menurut Brigham dan Houston, (2019) *Signaling theory* merupakan suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek usaha. Hal ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan pada informasi perusahaan sehingga terjadinya perubahan perilaku yang timbulkan oleh investor berasal dari sinyal yang disampaikan oleh perusahaan. Pihak manajemen lebih mengenal perusahaan dibandingkan para investor sebab memiliki informasi yang lebih lengkap, Ini merupakan kelebihan bagi pihak manajemen perusahaan untuk memberikan gambaran positif mengenai prospek perusahaan jika suatu saat perusahaan berutang. Dengan gambaran yang baik oleh perusahaan membuat para investor percaya dan memberikan tanggapan yang baik pula.

Informasi keuangan perusahaan yang baik akan menjadi sinyal positif bagi pihak luar yang memerlukan informasi keuangan perusahaan tersebut sehingga dapat mengurangi adanya asimetri informasi dan ketidakpastian mengenai pengambilan keputusan perusahaan di masa depan. Sedangkan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan kurang baik akan mengirim sinyal berupa pengumuman emisi saham karena menjual saham membuat perusahaan

mendapatkan prospek yang kurang menguntungkan. Jika perusahaan sering melakukan penjualan saham baru maka akan mengakibatkan menurunnya harga sahamnya sebab hal tersebut merupakan isyarat negatif yang dapat menekan harga saham sekaligus prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2019).

### **2.1.2. Trade – Off Theory**

Teori ini pertama kali kemukakan oleh Myers pada tahun 1982. Menurut Brigham dan Houston (2019) Teori *trade off* memiliki asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil dari *trade off* keuntungan pajak yang menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan utang tersebut. Hal ini berarti bahwa penggunaan utang akan mendatangkan manfaat bagi perusahaan dari segi penghematan pajak, sebab penggunaan utang membuat perusahaan harus menanggung biaya bunga dan biaya bunga dapat mengurangi pembyaran pajak.

Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan utang (Brigham dan Houston, 2019). Dengan adanya teori *trade off* dalam struktur modal, perusahaan dapat menyeimbangkan antara manfaat dengan penggunaan utang. Perusahaan dapat menggunakan utang apabila hal tersebut menambah manfaat bagi perusahaan, namun apabila sebaliknya jika perusahaan melakukan penambahan utang sehingga mengakibatkan pengorbanan yang lebih besar maka akan lebih baik perusahaan tidak melakukan penambahan utang. Kesimpulannya adalah perusahaan dapat menggunakan penambahan utang pada tingkat tertentu yang

mengakibatkan penambahan nilai perusahaan tersebut, namun apabila perusahaan menggunakan utang lewat dari tingkat tersebut maka nilai dari perusahaan tersebut akan menurun.

#### **2.1.4. *Pecking Order Theory***

Pada *Pecking Order Theory* terdapat hierarki dalam penentuan sumber dana yang akan perusahaan gunakan. Perusahaan akan menetapkan urutan dalam pemilihan keputusan pendanaan. Para manajer lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Devi, 2016).

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan lebih tinggi cenderung akan memilih pendanaan internal dan menghindari pendanaan eksternal sebab dengan memilih pendanaan internal perusahaan dapat meminimalisir biaya perusahaan dan masalah yang kemungkinan muncul dari kontrak perjanjian dari pihak luar apabila menggunakan pendanaan eksternal. Sedangkan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang rendah akan memilih pendanaan eksternal sebab dana internal yang dimilikinya tidak mencukupi untuk kebutuhan operasional perusahaan sehingga memilih pendanaan eksternal yakni utang. Ada dua alasan mengapa perusahaan lebih menyukai utang dibandingkan dengan penerbitan saham. Pertama sebab mempertimbangkan biaya emisi, karena biaya emisi obligasi akan lebih murah jika dibandingkan dengan biaya emisi penerbitan saham baru sebab penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru akan ditafsirkan bahwa perusahaan sedang memiliki

kondisi keuangan yang kurang baik sehingga menjadi kabar buruk bagi pemegang saham dan membuat harga saham menurun.

#### **2.1.5. Pengertian Kebijakan Struktur Modal Struktur Modal Perusahaan**

Kebijakan struktur modal merupakan keputusan penggunaan sumber dana utang untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan (Subagyo, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2019) struktur modal adalah kombinasi antara utang, saham preferen dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Struktur modal merupakan penjelasan mengenai bagaimana cara perusahaan mendanai aset mereka melalui kombinasi utang jangka panjang, ekuitas dan surat berharga yang digabungkan. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan struktur modal merupakan kemampuan perusahaan dalam menentukan perimbangan antara utang dan ekuitas.

Tujuan manajemen kebijakan struktur modal adalah menciptakan suatu kombinasi pendanaan sedemikian rupa agar perusahaan mampu memaksimalkan harga saham dan tercapainya nilai perusahaan yang maksimal.

Untuk mendapatkan kebijakan struktur modal yang baik perusahaan harus menentukan sumber dana yang akan digunakan baik pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Jika perusahaan ingin meminimalisir ketergantungan terhadap pihak luar maka perusahaan akan memilih sumber pendanaan dari internal perusahaan itu sendiri. Namun perusahaan juga harus memikirkan bagaimana perkembangan perusahaan jika hanya menggunakan pendanaan internal, agar perusahaan berkembang semakin besar dan mampu bersaing dengan

perusahaan lain maka harus berani mengambil risiko karena semakin besar perusahaan akan memerlukan dana yang lebih banyak, dalam situasi ini perusahaan membutuhkan sumber pendanaan dari luar perusahaan baik berupa utang maupun penerbitan saham baru, akan tetapi penerbitan saham baru akan memakan banyak biaya, sedangkan jika menggunakan utang perusahaan juga harus memperhitungkan berapa banyak dana yang perlu dipinjam oleh perusahaan dan apakah perusahaan mampu membayar utang tersebut.

Struktur modal yang optimal harus memiliki keseimbangan antara risiko dan manfaat yang akan perusahaan dapatkan di masa yang akan datang. Untuk menjaga keseimbangan tersebut akan lebih baik jika proporsi hutang yang digunakan lebih sedikit dari modal yang dimiliki, sehingga tanggungjawab perusahaan tidak lebih besar dari aset yang menjadi jaminan.

## **2.1.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Struktur Modal**

### **2.1.6.1. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan cara antara lain total aset, penjualan nilai pasar saham, dan lain-lain (Jogianto, 2013). Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan besar akan memiliki sumber pendanaan yang besar pula dan demikian sebaliknya. Oleh sebab itu ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan.

Perusahaan dengan pendanaan yang stabil akan lebih mudah mendapatkan modal dari pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil yang memiliki

pendanaan tidak stabil, sebab perusahaan yang lebih besar dinilai lebih mampu untuk memenuhi tanggungjawabnya. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan besar mudah mendapatkan pendanaan baik dari sumber internal maupun eksternal.

Skala suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko dalam pemenuhan tanggungjawab yang sudah menjadi kesepakatan antara perusahaan dan pihak luar. Dengan sumber pendanaan yang baik menyebabkan perusahaan dengan skala yang lebih besar memiliki kemungkinan bangkrut lebih rendah dibanding dengan perusahaan dengan ukuran lebih kecil, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar mempunyai sumber daya yang banyak guna meningkatkan nilai perusahaan sebab memiliki akses yang baik terhadap sumber-sumber pendanaan dari eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

#### **2.1.6.2. Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan tingkat penjualan dari waktu ke waktu (Putri, 2016) Pertumbuhan penjualan dapat dikatakan sebagai berkembangnya perusahaan yang ditunjukkan dengan jumlah pencapaian penjualan perusahaan. Penjualan tahun sebelumnya menjadi dasar untuk meramal tingkat pertumbuhan penjualan tahun berikutnya.

Menurut Brigham dan Houston (2019) Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi harus menggunakan pendanaan eksternal. Perusahaan

dengan pertumbuhan penjualan yang stabil berarti mendapat keuntungan yang stabil pula, sehingga menjadi acuan para investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini menjadi kelebihan bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang sebab dapat menjadi jaminan untuk memperoleh pinjaman. Manfaat lain yang dirasakan perusahaan adalah meningkatnya laba perusahaan pun sehingga mempengaruhi besar kecilnya modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari laba ditahan dan saham biasa akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi yang dimiliki perusahaan dan kemudian berdampak pada struktur modal yang optimal. Sebab perusahaan dengan persentase modal sendiri dalam struktur modal yang relatif lebih besar akan meningkatkan kredibilitas perusahaan tersebut.

#### **2.1.6.3. Struktur Aset**

Aset merupakan kekayaan atau harta yang dimiliki oleh perusahaan. Aset dapat digolongkan menjadi aset tetap, aset tidak berwujud dan aset lain-lain. Penggolongan inilah yang kemudian disebut sebagai struktur aset. Struktur aset merupakan kekayaan atau sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat di masa yang akan datang (Devi, 2016).

Menurut Brigham dan Houston (2019) Struktur aset merupakan komposisi aset perusahaan yang menunjukkan berapa besar aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Struktur aset merupakan bagian yang penting dalam struktur modal atau keputusan pendanaan suatu perusahaan, sebab aset-aset tetap perusahaan yang akan menjadi jaminan

apabila perusahaan suatu saat mengalami kesulitan keuangan dan tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk membayar utang. Apabila perusahaan memiliki struktur aset yang besar maka perusahaan tersebut cenderung memiliki risiko kebangkrutan (pailit) yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan struktur aset yang jumlahnya lebih rendah, sebab semakin besar aset yang perusahaan miliki maka akan semakin besar pula pendapatan yang dihasilkan dari operasional perusahaan.

#### **2.1.6.4. Cash Holding**

*Cash holding* adalah keputusan yang berkaitan dengan ketersediaan kas pada tingkat yang optimal (Glingger dan Saddour, 2007). Musviyanti *et al.*, (2021) menyatakan bahwa *cash holding* merupakan komoditas yang sangat liquid sehingga dapat langsung digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Dapat juga diartikan sebagai uang tunai yang diperlukan untuk kebutuhan operasi perusahaan sehari-hari seperti membeli inventaris, memberikan pinjaman, dan mendanai kebutuhan operasi lainnya.

Menurut Nainggolan (2017) *Cash holding* merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang kemudian akan digunakan untuk beberapa hal diantaranya sebagai pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa yang akan datang. Namun perusahaan harus dapat menggunakan kas yang dimilikinya dengan optimal, sebab apabila perusahaan melakukan penahanan kas terlalu besar dalam

aset maka menyebabkan kas tersebut tidak dapat digunakan dengan maksimal dan akan memerlukan biaya yang lebih tinggi.

Asimetri informasi menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal kemudian pendanaan eksternal dengan risiko paling rendah. Apabila perusahaan memiliki jumlah *cash holding* yang tinggi maka perusahaan tersebut cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah.

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Penelitian serupa yang berkaitan dengan struktur modal ini sudah pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu sehingga hasil dari penelitian-penelitian tersebut dapat digunakan sebagai dasar penelitian serta sebagai pembandingan. Adapun penelitian-penelitian terdahulu tersebut sebagai berikut :

1. Teddy Chandra (2013) melakukan penelitian dengan variabel independen : profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, ukuran perusahaan, dividen, likuiditas dan risiko bisnis. Sedangkan variabel dependen : struktur modal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya variabel pertumbuhan penjualan, dividen dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
2. Lusya Insiroh (2014) melakukan penelitian dengan variabel independen : Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset dan Struktur Aset. Sedangkan variabel dependen : Struktur Modal. Hasil dari penelitian ini

menunjukkan semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal, untuk variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Nur Cahyo Nugroho (2014) melakukan penelitian dengan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sedangkan variabel dependen : struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan masing-masing memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negative dan signifikan terhadap struktur modal.
4. Moch. Wahyu Widodo dan Muljadi Achmad Helmy Djawahir (2014) melakukan penelitian dengan variabel independen : *tangibility*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, *non debt tax shield*, *cash holding* dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen : struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah *tangibility* yang meningkat akan meningkatkan struktur modal, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki tingkat utang yang rendah, ukuran perusahaan mempengaruhi besar atau kecilnya struktur modal, tidak ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan, *non debt tax shield* dan *cash holding* terhadap struktur modal.

5. Alvia Devi (2016) melakukan penelitian pada variabel independen : likuiditas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan *non debt tax shield*. Sedangkan variabel dependen : struktur modal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan struktur aset dan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
6. Andi Kartika (2016) melakukan penelitian dengan variabel independen : profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen : struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal.
7. Misco Valensi Nainggolan (2017) melakukan penelitian tentang variabel independen : kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan, dan *non debt tax shield*. Sedangkan variabel dependen : struktur modal. Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dividen dan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh positif tetapi tidak

signifikan terhadap struktur modal, *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, control kepemilikan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, dan *non debt tax shield* berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu dapat diringkas seperti yang terdapat pada table berikut ini :

**Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
1	Teddy Chandra (2013)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti di Indonesia	Variabel Dependen: Y : Struktur Modal  Variabel independen: X1 : Profitabilitas X2 : Pertumbuhan Penjualan X3 : Struktur Aset X4 : Ukuran Perusahaan X5 : Kebijakan Dividen X6 : Likuiditas X7 : Risiko Bisnis	Berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran perusahaan</li> <li>• Risiko bisnis</li> </ul> Berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Struktur aset</li> </ul> Tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan penjualan</li> <li>• Kebijakan dividen</li> <li>• Likuiditas</li> </ul>
2	Lusia Insiroh (2014)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan,	Variabel Dependen : Y : Struktur Modal	Berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal :

Tabel 2.1. Sambungan

		Pertumbuhan Aset dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal	Variabel independen: X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Pertumbuhan Penjualan X3 : Pertumbuhan Aset X4 : Struktur Aset	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur aset</li> </ul> <p>Tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran perusahaan</li> <li>• Pertumbuhan penjualan</li> <li>• Pertumbuhan aset</li> </ul>
3	Nur Cahyo Nugroho (2014)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati	Variabel Dependen : Y : Struktur Modal  Variabel Independen : X1 : Profitabilitas X2 : Pertumbuhan Penjualan X3 : Ukuran Perusahaan, X4 : Umur Perusahaan	<p>Berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Pertumbuhan penjualan</li> <li>• Umur perusahaan</li> </ul> <p>Berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran Perusahaan</li> </ul>
5	Alvia Devi (2016)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014	Variabel Dependen : Y : Struktur Modal  Variabel independen : X1 : Likuiditas X2 : Pertumbuhan Penjualan X3 : Kebijakan Dividen X4 : <i>Non debt tax shield</i>	<p>Berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan penjualan</li> </ul> <p>Berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Likuiditas</li> <li>• Struktur aset</li> </ul> <p>Tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan dividen</li> <li>• <i>Non debt tax shield</i></li> <li>• <i>Cash holding</i></li> </ul>

Tabel 2.1. Sambungan

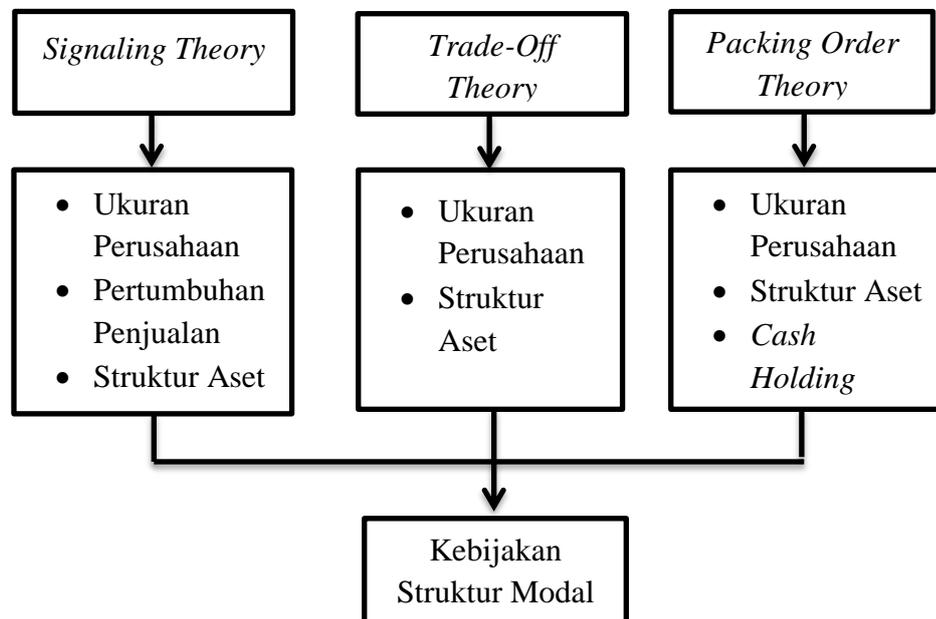
6	Andi Kartika (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Struktr Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen : Y : Struktur Modal Variabel Independen : X1 : Profitabilitas X2 : Struktr Aset X3 :Pertumbuhan Penjualan X4 : Ukuran Perusahaan	Berpengaruh posiif dan signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran perusahaan</li> </ul> Berpengatuh negatif dan signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> </ul> Tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Aset</li> <li>• Pertumbuhan penjualan</li> </ul>
7	Misco Valenci Nainggolan (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, <i>Cash Holding</i> , Kontrol Kepemilikan dan <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014	Variabel Dependen : Y : Struktur Modal Variabel Independen : X1 : Kebijakan dividen X2 : Profitabilitas X3 : Ukuran perusahaan X4 : Risiko bisnis X5 : <i>Cash holding</i> X6 : Kontrol kepemilikan X7 : <i>Non debt tax shield</i>	Berpengaruh posiif dan signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran perusahaan</li> </ul> Berpengatuh negatif dan signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> </ul> Berpengaruh positif dan tidak signifikan dan tidak signifikan <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan dividen</li> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Risiko bisnis</li> <li>• <i>non debt tax shield</i></li> </ul> Tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran perusahaan</li> <li>• <i>cash holding</i></li> <li>• kepemilikan</li> </ul>

Sumber : Data yang diolah

Penelitian yang akan dilakukan ini merupakan penelitian lanjutan dari penelitian terdahulu dengan perbedaan yang terletak pada periode pengamatan (pengambilan data) yang akan digunakan yaitu dari tahun 2016-2020. Diharapkan dengan adanya penelitian yang lebih *up-date* dimaksud untuk mengetahui tingkat konsistensi dari pengaruh variabel-variabel yang diteliti terhadap struktur modal. Selain itu terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu dan juga seringkali bertentangan dengan hasil penelitian sekarang, maka *Research gap* inilah yang juga akan diangkat dalam penelitian ini.

### 2.3. Kerangka Konseptual dan Model Penelitian

#### 2.3.1 Kerangka Konseptual

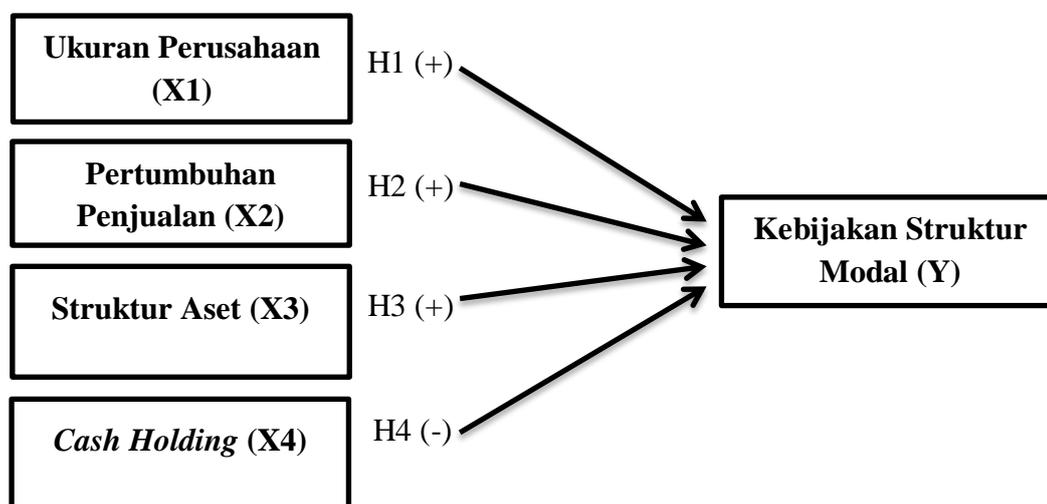


**Gambar 2.1. Kerangka Konseptual**

Dalam penelitian ini digunakan dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dari penelitian ini terdiri dari ukuran

perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding*. Sedangkan variabel dependen dari penelitian ini adalah struktur modal. Penelitian ini menggunakan beberapa teori yaitu *Signaling Theory*, *Trade-off Theori* dan *Packing Order Theory* yang menggambarkan keterkaitan antar variabel.

### 2.3.2 Kerangka Model



**Gambar 2.2. Model Penelitian**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan struktur modal, sementara variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding*.

## **2.4. Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang telah disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian sementara dan perlu untuk diuji kembali mengenai permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini. Suatu hipotesis akan diterima apabila hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar adanya, dan demikian sebaliknya hipotesis akan ditolak apabila data yang ada tidak sesuai dengan hasil analisis.

### **2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang mengukur besar atau kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset (Jogianto, 2013). Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula pendanaan yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan tersebut. Maka dari itu perusahaan harus memilih sistem pendanaan yang tepat bagi perusahaannya. Perusahaan besar cenderung memilih pendanaan eksternal apabila dana internal yang dimilikinya tidak mencukupi, karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan yang besar pula sehingga memerlukan dana yang banyak untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Berbeda halnya dengan perusahaan kecil yang lebih memilih menggunakan pendanaan internal atau memilih utang jangka panjang yang lebih sedikit dari perusahaan besar sebab biayanya lebih rendah. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sebab didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka

akan cenderung memilih pendanaan eksternal berupa pinjaman dengan jumlah yang besar pula.

Berkaitan dengan teori *signaling* perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memberikan sinyal positif kepada para investor atau kreditur untuk menanamkan modalnya atau memberikan pinjaman pada perusahaan sehingga penggunaan dana eksternal perusahaan akan meningkat, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan lebih rendah. Selain itu berkaitan dengan teori *trade-off* perusahaan akan menambah utang apabila penambahan utang tersebut dapat memberikan manfaat sehingga pendapatan meningkat. Sedangkan pada teori *pecking order* memaparkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil akan menggunakan sumber pendanaan berupa utang sebab dana yang dimiliki perusahaan tersebut tidak mencukupi untuk menutupi biaya operasionalnya.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi kebijakan struktur modal dengan berdasar pada teori di atas. Hal ini juga didukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Anggraini, 2017), (Chandra, 2017) dan (Gunawan, 2019). Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal. Maka hipotesis pertama dari penelitian ini adalah :

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal.

## 2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Struktur

### Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun atau waktu ke waktu (Putri, 2016). Semakin pesat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka akan menimbulkan kecenderungan perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal sebab perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar. Dengan pesatnya pertumbuhan penjualan suatu perusahaan menandakan besar pula aktivitas operasional yang akan dilakukan perusahaan dan akan menghasilkan laba yang lebih besar pula. Para kreditur dalam melakukan pemberian pinjaman pada perusahaan tentu saja akan mempertimbangkan beberapa hal termasuk bagaimana perkembangan penjualan suatu perusahaan, dengan pertumbuhan penjualan yang baik dan menghasilkan laba yang besar pula tentu saja membuat para kreditur tidak ragu dalam memberikan pinjaman.

Sesuai dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan memiliki prospek perusahaan yang bagus sehingga akan menarik perhatian para investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen perusahaan untuk mendapatkan pinjaman (Devi, 2016). Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal yang didukung oleh penelitian (Angelina dan Mustanda, 2016), (Devi, 2016) dan (Liem, 2013). Maka hipotesis kedua dari penelitian ini adalah :

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal.

### 2.4.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Struktur Modal

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap terhadap total aset, berapa besar komposisi aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan tersebut ( Devi, 2019). Sebagian besar modal perusahaan industri tertanam dalam aset tetapnya. Pihak eksternal akan lebih mudah menilai perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang lebih besar dari aset lancar. Hal tersebut menjadi penilaian dari pihak eksternal mengenai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau mengembalikan investasi yang dilakukan dan juga aset tetap yang perusahaan miliki dapat dijadikan jaminan bagi perusahaan jika perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajibannya. Aset tetap yang tinggi akan menyebabkan rendahnya asimetri informasi yang terjadi antar manajer dan investor.

Hal ini berkaitan dengan teori *trade-off* perusahaan dengan tingkat aset tetap yang tinggi maka dapat menyediakan jaminan untuk hutangnya. Juga berkaitan dengan pernyataan teori *signaling* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat aset tetap lebih tinggi maka akan mengirim sinyal positif bahwa perusahaan tersebut dapat bertanggung jawab di masa yang akan datang dengan aset sebagai jaminan. Selain itu berdasarkan teori *pecking order* bagi perusahaan yang memiliki tingkat aset tetap yang tinggi akan lebih mudah dalam menilai asetnya sehingga akan mengurangi adanya asimetri informasi yang kemungkinan terjadi. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan memilih penggunaan utang pada saat aset tetap memiliki proporsi yang tinggi. Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal. Hal ini didukung penelitian (Çekrezi, 2013) dan (Kartika, 2016) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah :

H3 : Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal

#### **2.4.4. Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Struktur Modal**

*Cash holding* merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan ketersediaan kas pada tingkat yang optimal (Ginglinger dan Saddour, 2007). Menentukan tingkat *cash holding* merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus dilakukan oleh manajer sebab *cash holding* akan digunakan untuk memenuhi pendanaan beberapa hal, diantaranya untuk dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian saham kembali, melakukan investasi atau dapat juga disimpan untuk kepentingan perusahaan di masa yang akan datang (Nainggolan, 2017). Namun menahan jumlah kas terlalu besar dalam aset merupakan hal yang tidak produktif dan memerlukan biaya yang tinggi sehingga perusahaan harus bisa menjaga kas yang dimilikinya pada tingkat yang optimal. Tujuan lain perusahaan memiliki *cash holding* adalah sebagai dana untuk membayar utang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan dan sebagai cadangan dana terhadap kejadian di luar dugaan.

Hal ini berkaitan dengan pernyataan dalam teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat *cash holding* yang tinggi cenderung tidak

menggunakan pembiayaan dari hutang. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ardhianto, 2014) dan (Nainggolan, 2017) menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis keempat dari penelitian ini adalah :

H4 : *Cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan struktur modal yaitu komposisi pendanaan permanen perusahaan dalam jangka panjang yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri . Kebijakan struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus ini sudah pernah digunakan sebelumnya pada penelitian Devi (2016).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

##### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

###### 1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Total aset menjadi indikator ukuran perusahaan karena bersifat jangka panjang, sedangkan *logaritma natural* digunakan untuk meminimalkan varian dari model penelitian dan juga transformasi dari logaritma natural berfungsi untuk pengujian asumsi klasik khususnya untuk uji normalitas atau penormalan data. Berikut adalah rumus yang digunakan dalam penelitian ini,

rumus ini sudah pernah digunakan sebelumnya oleh (Cekrezi, 2013), (Insiroh, 2014) dan (Situmeang et al., 2019).

***Firm Size = Ln (Total Asset)***

## 2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan dihitung sebagai persentase perubahan penjualan pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Khusus pada pertumbuhan penjualan tahun periode yang digunakan adalah satu tahun sebelum tahun periode penelitian yaitu tahun 2015-2020. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan dapat memprediksi variabel struktur modal minimal satu tahun sebelum tahun periode penelitian struktur modal. Rumus ini sudah pernah digunakan oleh (Devi, 2016) dan (Anggraini, 2017). Maka dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan atau *Growth of Sales* (GOS) dipropoksikan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{GOS} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

## 3. Struktur Aset

Struktur Aset merupakan gambaran besarnya jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini pengukuran struktur aset dilakukan dengan menggunakan total *fixed aset* dibagi dengan total aset. Penggunaan aset tetap dalam penelitian ini karena dapat memberikan gambaran

mengenai besar atau kecilnya jaminan yang dapat perusahaan gunakan untuk melunasi hutangnya. Rumus ini pernah dipakai pada penelitian sebelumnya oleh (Cekrezi,2013), dan (Chandra, 2017)

$$\text{Struktur Asset} = \frac{\text{Asset Tetap}}{\text{Total Asset}}$$

#### 4. *Cash Holding*

*Cash Holding* merupakan suatu keputusan yang berkaitan dengan ketersediaan kas dalam jumlah yang optimal dan merupakan suatu komoditas keuangan yang sangat liquid sehingga dapat langsung digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Dalam penelitian ini *Cash Holding* diukur dengan satuan persen (%) yang didapatkan dari perbandingan antara kas terhadap total aset. Rumus ini pernah digunakan dalam penelitian terdahulu (Ardhianto, 2014).

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Asset}}$$

**Tabel 3.1. Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian**

No	Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
1	Struktur Modal	Perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri	Rasio	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$
2	Ukuran Perusahaan	Merupakan skala yang menggambarkan besar kecilnya nilai suatu perusahaan.	Rasio	$Firm Size = Ln (Total Asset)$

**Tabel 3.1. Sambungan**

3	Pertumbuhan Penjualan	Merupakan pencerminan kenaikan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun atau waktu ke waktu	Rasio	$GOS = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$
4	Struktur Aset	Merupakan perbandingan rasio antara aset tetap dengan total aset.	Rasio	$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$
5	<i>Cash Holding</i>	Merupakan perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset.	Rasio	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$

Sumber : Data yang diolah

## 3.2. Jenis dan Sumber Data

### 3.2.1 Jenis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yang berupa laporan keuangan Perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 – 2020.

### 3.2.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada periode 2015 – 2020.

### **3.3. Populasi dan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi**

Populasi merupakan keseluruhan dari jumlah yang terdiri atas obyek dan subyek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang telah ditetapkan untuk kemudian dapat ditarik kesimpulan (Sujarweni, 2016). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan merupakan perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta melaporkan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini terdapat 59 perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020, namun tidak semua perusahaan tersebut dapat dijadikan data penelitian ini karena beberapa perusahaan tidak memenuhi kriteria yang telah ditentukan pada penelitian ini.

#### **3.3.2 Sampel**

Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang ada pada populasi yang digunakan dalam penelitian. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu (Sujarweni, 2016).

Dalam penelitian ini terdapat kriteria-kriteria dalam penentuan sampel yang diambil dari populasi, kriteria yang telah ditentukan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2016-2020.

2. Perusahaan real estate dan properti yang tidak pernah dilakukan *suspend* maupun *delisting* atau keluar dari sektor real estate dan properti sejak januari 2016 hingga desember 2020.
3. Perusahaan real estate dan properti yang telah menerbitkan laporan keuangan periodik dengan lengkap setiap tahunnya sejak januari 2016 hingga desember 2020.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan di atas, maka diperoleh 78 data sampel perusahaan selama periode tahun penelitian yang sesuai dengan rincian sebagai berikut :

**Tabel 3.2 Pemilihan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2020	59
Perusahaan yang <i>suspend</i> , <i>delisting</i> atau keluar dari sektor real estate dan properti para tahun 2016-2020	(4)
Perusahaan yang tidak mempublikasi laporan keuangan dengan lengkap pada 2016-2020	(36)
Jumlah perusahaan sampel	19
Jumlah tahun penelitian	5
Jumlah data sampel	95
Data sampel <i>otlier</i>	(17)
Jumlah data sampel penelitian	78

*Sumber : Data sekunder yang diolah*

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan untuk pengumpulan data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Metode Studi Pustaka, yakni dengan melakukan telaah pustaka, mengkaji dan mengeksplor berbagai sumber diantaranya literatur pustaka, jurnal dan penelitian-penelitian terdahulu.
2. Metode dokumentasi, yakni dengan melakukan pencatatan dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.5 Metode Analisis Data**

Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan model regresi berganda. Teknik analisis data dengan model regresi berganda digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghazali (2011) tujuan dari teknik analisis data adalah mendapatkan informasi yang relevan pada data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah.

#### **3.5.1. Statistik Deskriptif Penelitian**

Statistik deskriptif data penelitian berfungsi untuk mengetahui karakteristik yang digunakan dalam penelitian secara rinci. Dalam data statistik deskriptif terdapat nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi.

### **3.5.2. Uji Asumsi Klasik**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, maka dari itu untuk mengetahui apakah model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

#### **3.5.2.1. Uji Normalitas**

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen sama-sama mempunyai distribusi yang normal atau tidak dengan melihat pada bentuk grafik P-Plot. Normalitas pada umumnya dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dapat juga dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

1. Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dalam penelitian ini uji normalitas secara statistik dapat juga menggunakan alat analisis uji *One Sample Kolmogorov – Smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Dengan pedoman pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Nilai *sig* atau signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$ , menerangkan bahwa distribusi tidak normal. Sedangkan,
2. Nilai *sig* atau signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$ , menerangkan bahwa distribusi normal.

#### **3.5.2.2. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen suatu model lain. Kemiripan antar variabel independen ini akan mengakibatkan suatu korelasi yang sangat kuat. Selain itu uji multikolinearitas juga digunakan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Sujarweni, 2016).

Multikolinearitas terjadi apabila terdapat hubungan linear antara variabel independen yang dilibatkan dalam model. Untuk mendeteksi hal tersebut perlu dilakukan dengan melihat nilai toleran dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai toleran mengukur variabel terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai toleran yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena

( $VIF=1/tolerance$ ) dan menunjukkan adanya gejala kolinearitas yang tinggi. Jika VIF yang dihasilkan diantara 1-10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

### 3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi perbedaan antara *variance* dan residual dalam suatu periode pengamatan ke periode pengamatan yang lain (Sujarweni, 2016).

Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatumodel dapat dilihat dengan pengujian *scatter plot*, regresi tidak terjadi heteroskedastisitas apabila memenuhi syarat sebagai berikut :

1. Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0.
2. Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.
3. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
4. Penyebaran titik-titik data tidak berpola.

### 3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Autokorelasi sering terjadi pada data *time series*, sedangkan untuk data sampelnya *crosssection* jarang terjadi karena variabel pengganggu satu berbeda dengan variabel pengganggu yang lainnya.

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi digunakan nilai *durbin watson* dibandingkan dengan tabel *durbin Watson* ( $d_l$  dan  $d_u$ ). Kriteria jika  $d_u < d$  hitung  $< 4 - d_u$  maka tidak terjadi autokorelasi. Menurut Sujarweni (2016) kriteria adanya autokorelasi atau tidak adalah sebagai berikut :

1. Jika  $0 < d_l$ , berarti ada autokorelasi positif.
2. Jika  $4 - d_l < d < 4$ , berarti ada autokorelasi negatif.
3. Jika  $2 < d < 4 - d_u$  atau  $d_u < d < 2$ , berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif.
4. Jika  $d_l \leq d \leq d_u$  atau  $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$ , berarti pengujian tidak meyakinkan. Untuk itu dapat dilakukan uji lain atau menambah data.

### 3.5.3 Pengujian Kelayakan Model

Pengujian kelayakan model dilakukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan dalam penelitian dibentuk dengan seperangkat variabel yang baik dan layak sehingga parameter yang diperoleh dapat dijelaskan dan diestimasi.

Pengujian kelayakan model dilakukan dengan memeriksa nilai R (Koefisien Korelasi),  $R^2$  (Koefisien Determinasi), dan Uji F (Irwan dan Siti, 2014).

#### 3.5.3.1. Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Menurut Irwan Gani dan Siti Amalia (2018) Pengujian koefisien determinasi atau uji  $R^2$  digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan besar proporsi (persentase) variasi perubahan nilai-

nilai pada variabel dependen (Y) yang ditentukan oleh variasi perubahan nilai-nilai seluruh variabel independen (X). Nilai  $R^2$  berada pada rentang nol (0) dan satu (1). Apabila nilai  $R^2$  mendekati angka nol (0), maka kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, apabila nilai  $R^2$  mendekati angka satu (1), maka kemampuan variasi variabel independen (X) menentukan perubahan variasi perubahan variabel dependen (Y) semakin kuat.

### 3.5.3.2. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Irwan Gani dan Siti Amalia (2018) Uji F atau *Goodnes of Fit Test* merupakan uji yang digunakan untuk pengujian kelayakan model. Model yang layak adalah model yang dapat digunakan untuk mengestimasi populasi. Kelayakan model regresi tergantung apakah nilai Uji F dalam sebuah model sudah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan.

Adapun kriteria dalam pengujian kelayakan model adalah sebagai berikut :

- a. Jika  $F_{hit} < F_{tabel}$  dan nilai  $Sig. F > \alpha (0,05)$  maka model yang digunakan dalam penelitian tidak layak untuk mengestimasi populasi.
- b. Jika  $F_{hit} > F_{tabel}$  dan nilai  $Sig. F < \alpha (0,05)$  maka model yang digunakan dalam penelitian layak untuk mengestimasi populasi.

### 3.5.4. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda karena memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menguji variabel independen yaitu

ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Rumus : } Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Struktur Modal

a = Konstanta

$b_i$  = Koefisien Regresi dari masing-masing variabel

X1 = Ukuran Perusahaan

X2 = Pertumbuhan Penjualan

X3 = Struktur Aset

X4 = *Cash Holding*

E = Error Term

### 3.5.5. Pengujian Hipotesis dengan Uji t

Tujuan dari pengujian hipotesis pada model regresi adalah untuk mengetahui pengaruh nyata (signifikansi) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Metode yang digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) adalah dengan menggunakan uji t (*t test*).

Pada penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan untuk menjelaskan bagaimana pengaruh variabel independen yakni ukuran perusahaan (X1), pertumbuhan penjualan (X2). Struktur Aset (X3) dan *Cash Holding* (X4) terhadap struktur modal (Y) perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Analisis data dilakukan dengan menggunakan bantuan SPSS 25. Metode-metode pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji hipotesis secara parsial (Uji t).

Uji parsial (*t test*) regresi bertujuan untuk menguji apakah variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Pengujian tersebut dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5%
  - a. Apabila nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan
  - b. Apabila nilai signifikan  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan variabel independen.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020 yang diperoleh dari situs resminya yaitu *www.idx.co.id*.

Perusahaan real estate dan properti dipilih karena memiliki prospek yang baik di masa depan seiring dengan pertumbuhan penduduk dan kebutuhan akan tempat tinggal, pusat perbelanjaan, toko ritel, perusahaan, pabrik-pabrik, taman hiburan dan sektor real estate dan properti lainnya mengalami kenaikan. Hal ini menyebabkan adanya persaingan antar perusahaan sehingga harus memiliki keunggulan, salah satunya adalah bagaimana cara perusahaan dalam mengelola pendanaan yang digunakan dalam mendanai asetnya baik dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal, hal inilah yang dimaksud dengan struktur modal perusahaan.

Objek dalam penelitian ini dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Dari 59 perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI sejak tahun 2016-2020, terdapat 19 perusahaan yang dijadikan sampel sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya.

## 4.2. Hasil Penelitian

### 4.2.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkaitan dengan proses pengumpulan, penyajian dan peringkasan berbagai karakteristik data sebagai gambaran dari karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian untuk statistik deskriptif merupakan nilai mean, median, modus standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian baik variabel dependen maupun variabel independen. Berikut adalah hasil dari pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini :

**Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	78	22.5260	31.7396	26.984435	2.9038240
Pertumbuhan Penjualan	78	-.5934	.4424	-.077992	.2220264
Struktur Aset	78	.2939	.9726	.682691	.1630121
Cash Holding	78	.0045	.3195	.065632	.0588156
Kebijakan Struktur Modal	78	.0433	1.8084	.899238	.4748614
Valid N (listwise)	78				

Sumber : Output SPSS25 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1. di atas dapat dilihat bahwa variabel independen Ukuran Perusahaan (X1) yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset memiliki nilai minimum 17,1853 pada PT Ciputra Depelovment (CTRA) Tbk di periode pengamatan tahun 2016, nilai maksimum 31,7396 pada PT Bumi Serpong Damai (BSDE) di periode

pengamatan tahun 2020, nilai *mean* (rata-rata) 26,5416 dan standar deviasi 3,7130.

Variabel pertumbuhan penjualan (X2) memiliki nilai minimum -0,5934 pada PT Alam Sutera Realty (ASRI) Tbk di tahun pengamatan 2020, nilai maksimum 0,4424 pada PT. Alam Sutera Realty (ASRI) Tbk tahun pengamatan 2017, nilai rata-rata -0,0779 dan standar deviasi 0,2220.

Variabel struktur aset (X3) memiliki nilai minimum 0,2939 pada PT Megapolitan Developments (EMDE) Tbk tahun pengamatan 2019, nilai maksimum 0,9726 pada PT Duta Anggada Realty (DART) Tbk tahun pengamatan 2020, nilai rata-rata 0,6826 dan standar deviasi 0,1630.

Variabel *cash holding* (X4) memiliki nilai minimum 0,0045 pada PT Duta Anggada Realty (DART) Tbk tahun pengamatan 2020, nilai maksimum 0,3195 pada PT Metropolitan Kentjana (MKPI) Tbk tahun pengamatan 2016, nilai rata-rata 0,0656 dan standar deviasi 0,0588.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 0,0433 pada PT DMAS Tbk tahun pengamatan 2018, nilai maksimum sebesar 1,8084 pada PT Alam Sutera Realt (ASRI) Tbk tahun pengamatan 2016, nilai rata-rata 0,8992 dan standar deviasi 0,4749.

## **4.2.2. Uji Asumsi Klasik**

### **4.2.2.1. Uji Normalitas**

Uji normalitas diperlukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian merupakan data yang tergolong normal atau data yang tergolong

tidak normal dilihat dari bentuk grafik *P-Plot*, data dapat diasumsikan normal apabila pada grafik histogram terlihat bahwa data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Selain itu pada penelitian ini juga menggunakan uji *Kolmogorov dan Smirnov* untuk menguji normalitas, data diasumsikan normal apabila nilai sinifikansi lebih dari 0,05. Hasil dari uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut :

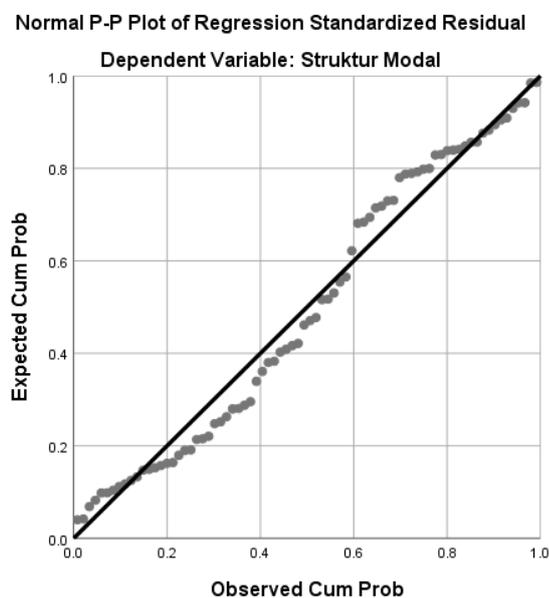
**Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov - Smirnov***

		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	.0000000	.0000000
	.37977477	.39430859
Most Extreme Differences	.083	.094
	.065	.094
	-.083	-.094
Test Statistic		.083
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber : Output SPSS25 (data diolah, 2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.2 di atas dapat dilihat pada bagian Asymp. Sig. (2-tailed) yang menunjukkan nilai sebesar 0,200. Hasil dari nilai ini lebih besar dari tingkat alpha 0,05, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang berdistribusi normal sehingga layak untuk diuji. Selain itu hasil dari kenormalan data dapat di lihat dari grafik *P-Plot of Standarized Residual* berikut ini :

**Gambar 4.1. Grafik Histogram P-Plot Standarized Residual**



*Sumber : Output SPSS23 (data yang diolah, 2022)*

Berdasarkan gambar grafik histogram 4.1. di atas maka dapat dilihat bahwa pola data yang menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini berarti data yang dipergunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal dan memadai untuk diuji.

#### **4.2.2.2. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam ada korelasi atau kemiripan antar variabel independen. Dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Ada atau tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* 0.10 atau sama dengan VIF kisaran 1-10, maka hal ini menunjukkan tidak ada gejala multikolinearitas

dalam penelitian. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ukuran Perusahaan	.889	1.125
	Pertumbuhan Penjualan	.906	1.104
	Struktur Aset	.879	1.137
	Cash Holding	.805	1.242

Sumber : Output SPSS25 (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel dari hasil pengujian pada tabel 4.3. di atas membuktikan bahwa setiap variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai VIF dan *Tolerance* sebagai berikut :

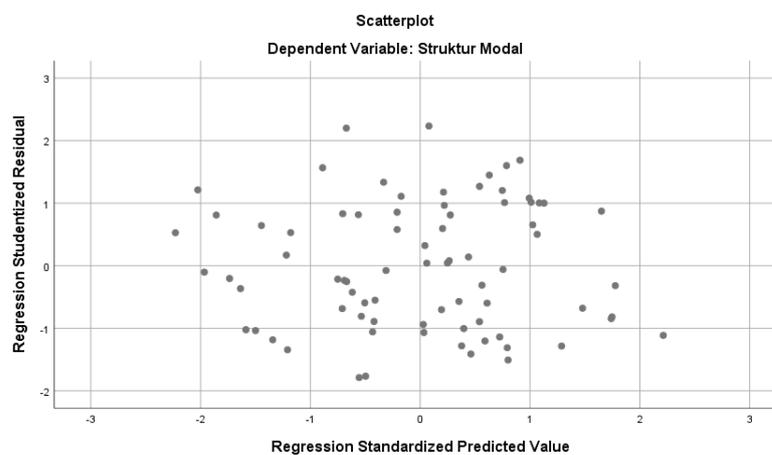
1. Ukuran perusahaan (X1) memiliki nilai VIF sebesar  $1,125 < 10$ , dan nilai *tolerance*  $0,889 > 0,10$ . Hal ini berarti variabel Ukuran Perusahaan tidak memiliki gejala multikolinearitas.
2. Pertumbuhan penjualan (X2) memiliki nilai VIF sebesar  $1,104 < 10$ , dan nilai *tolerance*  $0,906 > 0,10$ . Hal ini berarti variabel Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki gejala multikolinearitas.
3. Struktur Aset (X3) memiliki nilai VIF sebesar  $1,137 < 10$ , dan nilai *tolerance*  $0,879 > 0,10$ . Hal ini membuktikan bahwa variabel Struktur Aset tidak memiliki gejala multikolinearitas.
4. *Cash Holding* (X4) memiliki nilai VIF sebesar  $1,241 < 10$ , dan nilai *tolerance*  $0,805 > 0,10$ . Hal ini membuktikan bahwa variabel *Cash Holding* tidak memiliki gejala multikolinearitas.

Berdasarkan hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10. Hal ini membuktikan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas.

#### 4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi perbedaan antara *variance* dan residual dalam suatu observasi dengan observasi lainnya. Dalam penelitian ini gejala heteroskedastisitas diuji dengan pengujian *scatter plot*. Hasil dari uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat di lihat dari gambar 4.2. berikut :

**Gambar 4.2. Hasil Uji Heteroskedastisitas**



*Sumber : Output SPSS25 (Data yang diolah, 2022)*

Berdasarkan gambar 4.2. diatas dapat dilihat bahwa pola data menyebar di atas atau di bawah angka 0, pola data tidak mengumpul di atas atau di bawah saja, pola data tidak membentuk gelombang yang melebar atau menyempit dan

penyebaran titik-titik data tidak berpola. Hal tersebut berarti model regresi yang dipakai tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

#### 4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya hubungan antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Hasil dari uji *Durbin Watson* dapat dilihat dari tabel berikut ini :

**Tabel 4.4. Hasil Uji Durbin Watson**

Model	Durbin-Watson
1	1.992

*Sumber : Output SPSS25 (data diolah, 2022)*

Berdasarkan hasil pada tabel 4. di atas, maka dapat diketahui nilai dari durbin Watson atau d hitung sebesar 1,992. Berdasarkan pada tabel durbin Watson dengan nilai signifikansi 0,05 (5%) dengan jumlah penelitian (n) adalah 78 dan jumlah variabel independen (k) adalah 4 maka di peroleh nilai  $dU = 1,730$ . Hasil penelitian dinyatakan tidak terdeteksi autokorelasi apabila nilai  $dU < d \text{ hitung} < 4-dU$ , pada penelitian ini hasil yang diperoleh adalah  $1,746 < 1,992 < 2,008$ . Dari hasil tersebut membuktikan tidak terdapat gejala autokorelasi pada penelitian ini.

#### 4.3.3. Uji Kelayakan Model

##### 4.3.3.1. Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Uji koefisien determinasi (Uji  $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan besar proporsi (persentase) variasi

perubahan nilai-nilai pada variabel dependen (Y) yang ditentukan oleh variasi perubahan nilai-nilai seluruhan variabel independen (X) yang digunakan dalam suatu penelitian. Hasil dari koefisien determinasi (uji  $R^2$ ) pada penelitian ini dapat di lihat pada tabel 4.5 berikut ini :

**Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji  $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.600 <sup>a</sup>	.360	.325	.3900408	1.992

Sumber : Data output SPSS25 (data diolah,2022)

Berdasarkan hasil tabel 4.5 di atas dapat dilihat, besarnya koefisien determinasi (*adjusted R Square*) adalah 0,325 atau 32,5%. Artinya 32,5% variabel Kebijakan Struktur Modal dapat dideskripsikan oleh keempat variabel independen yakni Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan *Cash Holding*. Sedangkan sisanya (100%-32,5%) yaitu 67,5% dapat dideskripsikan oleh variabel lainnya di luar dari model penelitian.

#### 4.3.3.2. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) atau *Goodness of Fit Test* merupakan uji yang digunakan untuk pengujian kelayakan model. Model dikatakan layak apabila dapat digunakan untuk mengestimasi populasi. Dalam pengujian kelayakan model regresi, suatu model dikatakan layak apabila telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan sebagai berikut :

1. Jika nilai  $F_{hit} < F_{tabel}$  dan nilai  $Sig. F > \alpha$  (0,05) maka model yang digunakan tidak layak untuk mengestimasi populasi.

2. Jika nilai  $F_{hit} > F_{tabel}$  dan nilai  $Sig. F < \alpha (0,05)$  maka model yang digunakan layak untuk mengestimasi populasi.

Hasil dari pengujian kelayakan model (uji F) pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini :

**Tabel 4.6 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.257	4	1.564	10.283	.000 <sup>b</sup>
	Residual	11.106	73	.152		
	Total	17.363	77			

Sumber : Output data SPSS25 (data diolah, 2022)

Berdasarkan hasil pengujian kelayakan model pada tabel 4.6 di atas maka diperoleh nilai F hitung sebesar 10,283 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut maka model pada penelitian ini layak untuk mengestimasi populasi karena memiliki nilai  $F_{hit} (10,283) > F_{tabel} (2,489)$  dan nilai  $Sig.F (0,000) < 0,05$ . Maka dari itu model regresi ini layak untuk dipergunakan dalam memprediksi Struktur modal. Dengan kata lain Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan *Cash Holding* memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan layak diterima.

#### 4.3.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan fungsional antara beberapa variabel dalam suatu penelitian yang terdiri dari satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding* terhadap

kebijakan struktur modal pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Hasil dari analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel 4.7 berikut ini :

**Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.583	.495		7.246	.000
	Ukuran Perusahaan	-.068	.016	-.418	-4.210	.000
	Pertumbuhan Penjualan	.441	.210	.206	2.097	.039
	Struktur aset	-1.003	.291	-.344	-3.448	.001
	Cash Holding	-1.835	.842	-.227	-2.178	.033

Sumber : Output SPSS25 (data diolah, 2022)

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel di atas dapat dituliskan rumus persamaan regresi linear berganda untuk penelitian ini :

$$Y = 3,583 - 0,068SIZE + 0,441GOS - 1,003SA - 1,835CH + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diberikan penjelasan sebagai berikut :

1. Persamaan linear berganda dalam penelitian ini memiliki nilai konstanta sebesar 3.583 yang artinya apabila variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan *cash holding* bernilai 0 (nol), maka besarnya struktur modal adalah senilai 3,583.
2. Ukuran perusahaan memiliki koefisien dengan arah hubungan negatif sebesar -0,068. Artinya apabila diasumsikan variabel independen lainnya

adalah konstan, maka setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan akan mengakibatkan penurunan struktur modal sebesar 0,068 atau 6,8%

3. Pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien dengan arah hubungan positif sebesar 0,441. Artinya apabila diasumsikan variabel independen lainnya konstan, maka setiap kenaikan satu satuan pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan kenaikan struktur modal sebesar 0,441 atau 44,1%.
4. Struktur aset memiliki nilai koefisien dengan arah hubungan negatif sebesar -1,003. Artinya apabila diasumsikan variabel independen lainnya adalah konstan, maka setiap kenaikan satu satuan struktur aset mengakibatkan penurunan struktur modal sebesar 1,003 atau 100,3%.
5. *Cash holding* memiliki nilai koefisien dengan arah hubungan negative sebesar -1,835. Artinya apabila diasumsikan variabel independen lainnya adalah konstan, maka setiap kenaikan satu satuan *cash holding* akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 1,835 atau 183,5%.

#### 4.3.5. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (uji t) bertujuan untuk menguji pengaruh nyata (signifikansi) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Hipotesis mengenai keberpengaruhannya variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai  $\text{Sig.t} \leq 0,05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan sehingga hipotesis yang diajukan diterima.

2. Jika nilai  $\text{Sig.}t > 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan sehingga hipotesis yang diajukan ditolak.

Hasil dari uji hipotesis (uji t) untuk pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel 4.8 berikut ini :

**Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.583	.495		7.246	.000
	Ukuran Perusahaan	-.068	.016	-.418	-4.210	.000
	Pertumbuhan Penjualan	.441	.210	.206	2.097	.039
	Struktur aset	-1.003	.291	-.344	-3.448	.001
	<i>Cash Holding</i>	-1.835	.842	-.227	-2.178	.033

Sumber : Output SPSS25 (data diolah, 2022)

Berdasarkan hasil pengujian uji t pada tabel 4.8 di atas maka diperoleh persamaan regresi pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan (X1) dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien beta dengan arah negatif sebesar -0,068 dan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  DITERIMA dan  $H_1$  DITOLAK.
2. Pertumbuhan penjualan (X2) dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien beta dengan arah positif sebesar 0,441 dan nilai signifikan

sebesar  $0,039 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  DITOLAK dan  $H_2$  DITERIMA.

3. Struktur aset (X3) dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien beta dengan arah hubungan negatif sebesar -1,003 dan nilai signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  DITERIMA dan  $H_3$  DITOLAK.
4. *Cash holding* (X4) dalam penelitian menunjukkan nilai koefisien beta dengan arah hubungan negatif sebesar -1,835 dan nilai signifikansi  $0,033 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  DITOLAK dan  $H_4$  DITERIMA.

#### **4.3.6. Pembahasan Uji Hipotesis**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan maka diperoleh hasil uji hipotesis pengaruh variabel independen yang terdiri dari : ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal, sebagai berikut :

#### 4.3.6.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal

Hasil penelitian pada variabel independen ukuran perusahaan yang diukur dengan *logaritma natural* total aset menunjukkan bahwa secara statistik variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien dengan arah hubungan negatif sebesar -0,068 dan nilai signifikan sebesar 0,001, dimana nilai signifikan  $0,000 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan di tolak ( $H_1$  DITOLAK). Hal ini berarti bahwa apabila terjadi penurunan ukuran perusahaan sebesar satu-satuan maka akan mempengaruhi kebijakan struktur modal sebesar -0,068 atau -6,8%.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan ukuran besar atau kecil suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aset, penjualan, nilai pasar saham dan lainnya. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis awal ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik yang dilakukan dalam penelitian ini memperoleh hasil analisis bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka cenderung lebih sedikit menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memilih pendanaan internal sebab mampu memaksimalkan aset yang dimilikinya berupa kas perusahaan tersebut sebagai sumber pendanaan utama operasional

perusahaannya. Sedangkan perusahaan dengan ukuran lebih kecil memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal berupa utang sebab aset yang dimilikinya belum mencukupi untuk menutupi kebutuhan perusahaan oleh karena itu perusahaan harus mendapatkan pinjaman.

Berdasarkan teori *signaling* hal ini akan mengirimkan sinyal positif yang berarti perusahaan tersebut mampu mendanai kebutuhan operasionalnya meski hanya menggunakan proporsi pendanaan eksternal berupa utang lebih sedikit. Selain itu juga berkaitan dengan teori *trade-off* perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil dapat melakukan utang sampai pada tingkat tertentu dan tidak melebihi ketentuan yang telah disepakati karena hal tersebut bermanfaat bagi perusahaan sebagai tambahan dana sebab pendanaan internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi kebutuhan operasionalnya. berkaitan dengan *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan akan menentukan urutan dalam melakukan pendanaannya dan lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu lalu kemudian menggunakan pendanaan eksternal berupa utang dan pilihan terakhir berupa penerbitan saham, hal ini untuk menghindari terjadinya risiko yang kemungkinan akan timbul apabila melakukan pinjaman kepada pihak ketiga.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Nugroho (2014) dan bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Kartika (2016), Chandra (2017) dan Gunawan (2019).

#### **4.3.6.2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Hasil penelitian pada variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki arah nilai koefisien yang positif sebesar 0,441 dan nilai signifikan sebesar 0,039, dimana nilai signifikan  $0,039 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan diterima ( $H_2$  DITERIMA). Hal ini berarti setiap terjadi kenaikan pertumbuhan penjualan sebanyak satu-satuan akan mempengaruhi struktur modal sebesar 44,1%.

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau waktu ke waktu. Berdasarkan *signaling theory* kenaikan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mengirim sinyal yang positif, berarti bahwa kepercayaan masyarakat, investor dan kreditur kepada perusahaan tinggi. Hal ini mendorong pihak manajemen untuk melakukan pendanaan eksternal berupa utang sebab dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat maka perusahaan memerlukan biaya operasional yang besar pula. Dengan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan maka akan mengirim sinyal bahwa perusahaan dipercaya dapat memenuhi kewajibannya dalam membayar utang sebab memiliki laba yang tinggi. Maka semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Angelina dan Mustanda (2016), Andi (2016) dan Devi (2016), Namun bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Liem (2013).

#### **4.3.6.3. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Penelitian ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel struktur aset mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

Variabel struktur aset memiliki nilai koefisien dengan arah hubungan negatif sebesar -1,003 dan nilai signifikan 0,001, dimana nilai signifikan  $001 < 0,05$ . Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis yang diajukan diterima ( $H_3$  DITOLAK), hal ini berarti bahwa setiap penurunan struktur aset sebanyak satu-satuan akan mempengaruhi struktur modal sebesar -1,003 atau -100,3%.

Struktur aset merupakan kekayaan atau sumber-sumber milik perusahaan yang bermanfaat di masa depan. Selain itu juga merupakan komposisi aset baik aset lancar maupun aset tetap yang perusahaan punya dan besarnya aset yang perusahaan miliki untuk dijadikan jaminan untuk melakukan pinjaman. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini adalah struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat struktur aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan pendanaan internal. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat struktur aset yang rendah cenderung melakukan pendanaan eksternal berupa utang.

Tingginya struktur aset tidak selalu sejalan dengan meningkatna penambahan utang, meskipun perusahaan dengan tingkat aset tetap yang tinggi dapat memperoleh pinjaman lebih mudah dengan menggunakan aset sebagai jaminan. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari risiko kebangkrutan yang kemungkinan terjadi penambahan utang juga akan menambah biaya tetap berupa bunga, perusahaan merasa lebih aman menggunakan proporsi modal sendiri yang berasal dari laba ditahan lebih banyak dibandingkan dengan penambahan utang atau penerbitan saham baru yang akan digunakan apabila pendanaan internal perusahaan tersebut tidak mencukupi.

Berkaitan dengan teori *signaling* tingkat aset tetap yang tinggi mengirimkan sinyal positif bahwa tingginya aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan produk yang lebih baik sehingga memiliki peluang meningkatnya penjualan dan laba perusahaan yang kemudian akan dipakai sebagai sumber pendanaan.

Menurut *trade-off theory* perusahaan dengan tingkat struktur aset yang rendah akan memilih penggunaan utang lebih tinggi sebab aset sebagai sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut tidak bisa menutupi kebutuhan operasionalnya, selain itu penambahan utang akan bermanfaat sebagai penghematan pajak karena biaya bunga yang timbul akibat penambahan utang.

Sedangkan menurut *pecking order theory* perusahaan memiliki urutan dalam pemenuhan sumber pendanaanya, perusahaan lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian menggunakan pendanaan eksternal berupa

utang dan terakhir penerbitan saham untuk menghindari risiko yang kemungkinan terjadi masa depan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Devi (2016) dan Chandra (2017). Namun bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Wahyu dan Muljadi (2014).

#### **4.3.6.4. Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kebijakan Struktur Modal**

Hasil penelitian pada variabel independen *cash holding* memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh *cash holding* secara signifikan pada kebijakan struktur modal perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

Variabel *cash holding* memiliki nilai koefisien dengan arah hubungan negatif sebesar -1,835 dan signifikan sebesar 0,033, dimana nilai signifikan  $0,033 < 0,05$ . Kesimpulannya hipotesis yang diajukan diterima ( $H_4$  DITERIMA), hal ini berarti bahwa setiap penurunan *cash holding* sebesar satu-satuan akan mempengaruhi struktur modal sebesar 183,5%.

*Cash holding* merupakan keputusan keuangan terkait ketersediaan jumlah kas yang optimal sehingga dapat digunakan untuk memenuhi berbagai pendanaan diantaranya untuk pembagian dividen pada para pemegang saham, melakukan pembelian saham kembali, melakukan investasi dan sebagai simpanan untuk pendanaan perusahaan di masa yang akan datang. Tingginya tingkat *cash holding* yang perusahaan miliki akan membuat perusahaan memilih sumber pendanaan internal lebih besar dibandingkan pendanaan eksternal sebab perusahaan harus

menjaga kas dalam jumlah yang optimal karena apabila perusahaan menahan jumlah kas yang terlalu besar akan menyebabkan produktifitas perusahaan tersebut berkurang, selain itu menahan kas terlalu banyak juga memakan biaya yang besar pula.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Ardhianto (2014) dan Nainggolan (2017). Namun bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Wahyu dan Muljadi (2014).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset Dan *Cash Holding* terhadap Kebijakan Struktur Modal yang terdaftar di BEI dengan tahun pengamatan 2016-2020. Dalam penelitian ini ada 19 perusahaan yang menja sampel. Berdasarkan data yang dikumpulkan dan hasil pengujian yang diperoleh dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda dan bantuan pengolahan data dengan SPSS 25, maka dapa ditarik kesimpulan pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka cenderung memiliki utang yang lebih kecil sebab mampu memaksimalkan aset berupa kas sebagai sumber pendanaan untuk aktivitas operasionalnya.
2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal. Hal ini menunjukkan apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mengirim sinyal positif kepada masyarakat, investor dan kreditur, hal ini mendorong pihak manajemen untuk melakukan pinjaman berupa utang sebagai sumber pendanaannya sebab perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mengakibatkan biaya operasional perusahaan tinggi pula.

3. Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal. Hal ini berarti jika perusahaan dengan struktur aset tinggi akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu sebab memiliki jumlah aset berwujud yang lebih besar sehingga penilaian asetnya lebih mudah, hal tersebut akan mengurangi adanya asimetri informasi. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai tingkat struktur aset rendah akan melakukan pinjaman sebab aset yang dimilikinya tidak mencukupi biaya operasional perusahaan.
4. *Cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal. Apabila perusahaan memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi akan mengukukan kas yang dimiliki secara optimal, sebab menahan kas terlalu banyak akan membuat perusahaan tidak produktif dan membutuhkan biaya yang lebih besar. Hal ini membuat perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan dengan melakukan pinjaman berupa utang.

## **5.2. Saran**

### **1. Bagi Investor**

Sebelum melakukan investasi sebaiknya para investor memperhatikan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya yang menjadi pembahasan pada penelitian ini yakni ukuran perusahaan,

pertumbuhan penjualan, struktur aset dan *cash holding*. Agar dapat melihat gambaran struktur modal yang perusahaan miliki dan bagaimana kondisi keuangan perusahaan tersebut sehingga dapat meminimalisir kerugian yang mungkin didapatkan saat megambil keputusan investasi.

## 2. Bagi Perusahaan

Peusahaan hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang akan memiliki pengaruh terhadap kebijakan struktur modal sehingga dapat mengambil kebijakan-kebijakan keuangan perusahaan dengan tepat dan berguna kedepannya, sebab posisi keuangan perusahaan akan berkaitan dengan struktur modal.

## 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah atau menggunakan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal sebab keempat faktor yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini hanya memiliki kontribusi pengaruh sebesar 27,3%, jika ingin menggunakan variabel independen yang sama gunakan proksi perhitungan yang berbeda atau gunakan sampel penelitian dan juga tahun pengamatan yang berbeda agar mendapatkan perbedaan hasil pengamatan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Rini. (2017). *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei periode 2010-2015*. Artikel ilmiah. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.
- Ardhianto, Rizky. & Azlina, N. (2014). *Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Resiko Bisnis, Kontrol Kepemilikan, Cash Holding dan Non Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2), 1–15.
- Brigham, Eugene. F., & Houston, Joel. F. (2019). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Yogyakarta.
- Çekrezi, A. (2013). *Impact Of Firm Specific Factors On Capital Structure Decision : An Empirical Study Of Albanian Firms*. *Europe Journal of Sustainable* 135–148.
- Chandra, Teddy. (2017). *Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(4), 1–17.  
<https://doi.org/10.24034/j25485024.y2014.v18.i4.2187>
- Devi, Alvia. (2016). *Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014*. *Artikel Ilmiah*, 9(2), 118–131.  
<https://www.infodesign.org>.
- Devita Angelina, K., & Mustanda, I. K. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 1–29.
- Ginglinger, Edith., & Saddour, K. (2007). *Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints*. *Journal Finance*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2154575>
- Gunawan, Budhi. (2019). *Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2016*. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 7–16.
- Insiroh, Lusia. (2014). *Pengaruh Profitabilitas,Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal*. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(3), 1–12.
- Irwan, Gani., & Siti, Amalia. (2014). *Belajar Alat Analisis Data*. Andi Offset. Yogyakarta
- Jogianto, Hartono. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesembilan)*. BPFY Yogyakarta.
- Kartika, Andi. (2016). *Pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Infokam*, 1(1), 49–58.  
<http://amikjtc.com/jurnal/index.php/jurnal/article/view/99>
- Liem, Jemmi Halim, Murhadi, W. R., & Sutejo, B. S. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods Yang*

- Terdaftar Di Bei Periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 2(1), 1–11.  
<http://webhosting.ubaya.ac.id>.
- Musviyanti, Ulfah, Yana, Yadaruuddin, Yanzil Azizil. (2021). *Women on Board, Firm Size and Cash Holding : Empirical Evidence From The Developinng Country*. Journal of Governance and Regulation.  
<https://virtusinterpress.org>
- Nainggolan, Misco Valensi. (2017). *Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur*. JOM Fakultas Ekonomi, 4(1), 1–15.  
<https://www.neliti.com>
- Nugroho, Nur Cahyo. (2014). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati*. Management Analysis Journal, 3(2), 6–10.
- Putri, Debby Ratnasati. M. (2016). *Pengaruh Sales Growth, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Uang*. Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi, 7(6), 2016.  
<http://www.ncbi.nlm.nih.gov>
- Situmeang, Rosinta Ratauli., & Julianty, D. (2019). *Pengaruh Likuiditas , Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Penjualan , dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014*. Assian Journal Innovation and Enerpreneurship 139–150.
- Subagyo, Herry. (2013). *Efektivitas Kebijakan Struktur Modal dalam Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Sujarweni, V. W. (2016). *Penelitian Akuntansi Dengan SPSS*. Pusaka Baru Press. Yogyakarta

# LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
6	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
7	BKSL	Sentul City Tbk.
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.
10	DART	Duta Anggada Realty Tbk.
11	DILD	Intiland Development Tbk.
12	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
13	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.
14	GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm
15	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
16	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.
17	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
18	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
19	SMRA	Summarecon Agung Tbk.

Lampiran 2 : Data Ukuran Perusahaan (Data diolah)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Ukuran Perusahaan		
					Total Aset	Ln(Total Aset)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	2016	Rp	25,711,953,382	23.9702
			2017	Rp	28,790,116,014	24.0833
			2018	Rp	29,583,829,904	24.1105
			2019	Rp	29,460,345,080	24.1063
			2020	Rp	30,391,359,956	24.1374
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	2016	Rp	20,186,130,682	23.7283
			2017	Rp	20,728,430,487	23.7548
			2018	Rp	20,890,982,564	23.7626
			2019	Rp	21,894,272,005	23.8095
			2020	Rp	21,226,814,871	23.7785
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	2016	Rp	789,137,743,984	27.3942
			2017	Rp	843,447,229,256	27.4608
			2018	Rp	849,799,701,092	27.4683
			2019	Rp	867,065,425,451	27.4884
			2020	Rp	909,264,462,663	27.5359
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	2016	Rp	5,205,373,116,830	29.2807
			2017	Rp	5,719,000,999,540	29.3748
			2018	Rp	629,012,655,139	27.1674
			2019	Rp	6,399,477,523,890	29.4872
			2020	Rp	6,282,180,229,732	29.4687
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	2016	Rp	1,648,021,678,720	28.1306
			2017	Rp	1,748,640,897,106	28.1899
			2018	Rp	2,063,247,282,902	28.3553
			2019	Rp	2,167,012,633,198	28.4044
			2020	Rp	2,126,525,330,314	28.3855
6	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	2016	Rp	785,095,652,150	27.3891
			2017	Rp	783,494,758,697	27.3870
			2018	Rp	763,537,440,279	27.3612
			2019	Rp	830,006,852,234	27.4447
			2020	Rp	790,840,175,521	27.3964
7	BKSL	Sentul City Tbk.	2016	Rp	11,359,506,311,011	30.0611
			2017	Rp	14,977,041,120,833	30.3375

			2018	Rp 16,252,732,184,207	30.4193
			2019	Rp 17,275,272,609,213	30.4803
			2020	Rp 18,371,229,973,821	30.5418
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	2016	Rp 38,292,205,983,731	31.2763
			2017	Rp 45,951,188,475,157	31.4586
			2018	Rp 52,101,492,204,552	31.5842
			2019	Rp 54,540,978,397,964	31.6300
			2020	Rp 60,862,926,586,750	31.7396
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	2016	Rp 29,072,250,000	24.0930
			2017	Rp 31,872,302,000	24.1850
			2018	Rp 34,289,017,000	24.2581
			2019	Rp 36,196,024,000	24.3122
			2020	Rp 39,255,187,000	24.3933
10	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	2016	Rp 6,066,257,596	22.5260
			2017	Rp 6,360,845,609	22.5734
			2018	Rp 6,905,286,394	22.6556
			2019	Rp 6,880,951,291	22.6520
			2020	Rp 6,656,120,982	22.6188
11	DILD	Intiland Development Tbk.	2016	Rp 11,840,059,936,442	30.1025
			2017	Rp 13,097,184,984,411	30.2034
			2018	Rp 14,215,535,191,206	30.2854
			2019	Rp 14,777,496,292,639	30.3241
			2020	Rp 15,701,872,562,921	30.3848
12	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	2016	Rp 7,803,851,935,273	29.6856
			2017	Rp 7,470,941,557,319	29.6420
			2018	Rp 7,500,033,435,372	29.6459
			2019	Rp 7,616,971,029,620	29.6614
			2020	Rp 6,752,233,240,104	29.5409
13	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	2016	Rp 1,363,641,661,657	27.9412
			2017	Rp 1,868,623,723,806	28.2562
			2018	Rp 2,096,614,260,152	28.3713
			2019	Rp 2,143,944,238,365	28.3937
			2020	Rp 2,454,054,273,495	28.5288
14	GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm	2016	Rp 1,229,172,450,340	27.8374
			2017	Rp 1,242,714,753,944	27.8483
			2018	Rp 1,252,862,156,022	27.8565

			2019	Rp	1,107,518,134,867	27.7331
			2020	Rp	987,323,142,096	27.6183
15	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	2016	Rp	1,569,319,030,878	28.0817
			2017	Rp	1,499,462,028,211	28.0361
			2018	Rp	1,536,453,590,418	28.0605
			2019	Rp	1,705,918,986,765	28.1651
			2020	Rp	1,727,361,676,947	28.1776
			2016	Rp	6,963,273,062,204	29.5717
16	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	2017	Rp	7,200,861,383,403	29.6052
			2018	Rp	7,491,033,825,272	29.6447
			2019	Rp	7,688,298,885,243	29.6707
			2020	Rp	7,543,459,452,387	29.6517
			2016	Rp	8,484,436,652	22.8615
17	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	2017	Rp	9,472,682,688	22.9717
			2018	Rp	10,541,248,267	23.0786
			2019	Rp	11,164,935,100	23.1360
			2020	Rp	11,481,521,265	23.1640
			2016	Rp	6,612,200,867,199	29.5199
18	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	2017	Rp	6,828,046,514,843	29.5521
			2018	Rp	7,008,254,843,361	29.5781
			2019	Rp	7,275,234,517,578	29.6155
			2020	Rp	7,622,918,065,733	29.6622
			2016	Rp	20,810,319,657	23.7587
19	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	2017	Rp	21,662,950,720	23.7989
			2018	Rp	23,299,242,068	23.8717
			2019	Rp	24,441,657,276	23.9196
			2020	Rp	24,922,534,224	23.9390

Lampiran 3 : Data Pertumbuhan Penjualan (Data diolah)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Pertumbuhan Penjualan		
				Penjualan Tahun Sebelumnya	Penjualan Tahun Berjalan	GOS
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	2016	Rp 6,006,952,123	Rp 5,971,581,977	0.0059
			2017	Rp 7,043,036,602	Rp 6,006,952,123	0.1725
			2018	Rp 5,035,325,429	Rp 7,043,036,602	-0.2851
			2019	Rp 3,792,475,607	Rp 5,035,325,429	-0.2468
			2020	Rp 4,956,324,696	Rp 3,792,475,607	0.3069
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	2016	Rp 2,715,688,780	Rp 2,783,700,318	-0.0244
			2017	Rp 3,917,107,098	Rp 2,715,688,780	0.4424
			2018	Rp 3,975,258,160	Rp 3,917,107,098	0.0148
			2019	Rp 3,475,677,175	Rp 3,975,258,160	-0.1257
			2020	Rp 1,413,251,961	Rp 3,475,677,175	-0.5934
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	2016	Rp 227,824,738,771	Rp 170,737,112,014	0.3344
			2017	Rp 189,037,576,143	Rp 227,824,738,771	-0.1703
			2018	Rp 200,658,519,501	Rp 189,037,576,143	0.0615
			2019	Rp 131,094,399,577	Rp 200,658,519,501	-0.3467
			2020	Rp 73,155,228,143	Rp 131,094,399,577	-0.4420
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	2016	Rp 824,408,087,980	Rp 686,980,990,156	0.2000
			2017	Rp 1,006,096,715,440	Rp 824,408,087,980	0.2204
			2018	Rp 962,801,481,480	Rp 1,006,096,715,440	-0.0430
			2019	Rp 950,545,546,999	Rp 962,801,481,480	-0.0127
			2020	Rp 242,320,700,845	Rp 950,545,546,999	-0.7451
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	2016	Rp 113,883,200,419	Rp 111,644,042,531	0.0201
			2017	Rp 108,781,215,028	Rp 113,883,200,419	-0.0448
			2018	Rp 130,613,332,148	Rp 108,781,215,028	0.2007
			2019	Rp 330,897,278,808	Rp 130,613,332,148	1.5334
			2020	Rp 529,839,404,669	Rp 330,897,278,808	0.6012
6	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	2016	Rp 52,413,771,234	Rp 60,101,438,265	-0.1279
			2017	Rp 43,188,508,734	Rp 52,413,771,234	-0.1760
			2018	Rp 36,070,319,372	Rp 43,188,508,734	-0.1648
			2019	Rp 35,174,135,994	Rp 36,070,319,372	-0.0248
			2020	Rp 19,558,738,651	Rp 35,174,135,994	-0.4439
7	BKSL	Sentul City Tbk.	2016	Rp 1,206,574,998,918	Rp 559,801,139,534	1.1554
			2017	Rp 1,623,484,966,261	Rp 1,206,574,998,918	0.3455
			2018	Rp 1,316,805,554,419	Rp 1,623,484,966,261	-0.1889
			2019	Rp 951,421,027,715	Rp 1,316,805,554,419	-0.2775

			2020	Rp 451,847,226,952	Rp 951,421,027,715	-0.5251
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	2016	Rp 6,521,770,279,079	Rp 6,209,574,072,348	0.0503
			2017	Rp 10,347,343,192,163	Rp 6,521,770,279,079	0.5866
			2018	Rp 6,628,782,185,008	Rp 10,347,343,192,163	-0.3594
			2019	Rp 7,064,864,038,574	Rp 6,628,782,185,008	0.0658
			2020	Rp 6,180,589,086,059	Rp 7,064,864,038,574	-0.1252
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	2016	Rp 6,739,315,000	Rp 7,514,286,000	-0.1031
			2017	Rp 6,442,797,000	Rp 6,739,315,000	-0.0440
			2018	Rp 7,670,405,000	Rp 6,442,797,000	0.1905
			2019	Rp 7,608,237,000	Rp 7,670,405,000	-0.0081
			2020	Rp 8,070,737,000	Rp 7,608,237,000	0.0608
10	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	2016	Rp 754,737,513	Rp 842,706,924	-0.1044
			2017	Rp 445,956,264	Rp 754,737,513	-0.4091
			2018	Rp 379,418,062	Rp 445,956,264	-0.1492
			2019	Rp 461,440,807	Rp 379,418,062	0.2162
			2020	Rp 324,131,001	Rp 461,440,807	-0.2976
11	DILD	Intiland Development Tbk.	2016	Rp 2,276,459,607,316	Rp 2,200,900,470,208	0.0343
			2017	Rp 2,202,820,510,610	Rp 2,276,459,607,316	-0.0323
			2018	Rp 2,552,536,173,132	Rp 2,202,820,510,610	0.1588
			2019	Rp 2,736,388,551,400	Rp 2,552,536,173,132	0.0720
			2020	Rp 2,891,388,396,351	Rp 2,736,388,551,400	0.0566
12	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	2016	Rp 1,593,793,682,966	Rp 2,285,153,817,278	-0.3025
			2017	Rp 1,336,390,680,684	Rp 1,593,793,682,966	-0.1615
			2018	Rp 1,036,229,521,794	Rp 1,336,390,680,684	-0.2246
			2019	Rp 2,650,255,153,377	Rp 1,036,229,521,794	1.5576
			2020	Rp 2,629,300,300,189	Rp 2,650,255,153,377	-0.0079
13	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	2016	Rp 330,444,925,707	Rp 325,313,686,454	0.0158
			2017	Rp 396,684,909,930	Rp 330,444,925,707	0.2005
			2018	Rp 227,645,690,310	Rp 396,684,909,930	-0.4261
			2019	Rp 165,189,625,230	Rp 227,645,690,310	-0.2744
			2020	Rp 85,684,403,962	Rp 165,189,625,230	-0.4813
14	GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm	2016	Rp 290,018,897,961	Rp 319,045,292,945	-0.0910
			2017	Rp 237,267,562,075	Rp 290,018,897,961	-0.1819
			2018	Rp 253,808,572,531	Rp 237,267,562,075	0.0697
			2019	Rp 211,154,716,963	Rp 253,808,572,531	-0.1681
			2020	Rp 171,579,489,556	Rp 211,154,716,963	-0.1874
15	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	2016	Rp 429,022,624,427	Rp 416,124,379,635	0.0310
			2017	Rp 366,751,537,542	Rp 429,022,624,427	-0.1451
			2018	Rp 435,573,970,378	Rp 366,751,537,542	0.1877

			2019	Rp 397,699,225,488	Rp 435,573,970,378	-0.0870
			2020	Rp 323,797,082,016	Rp 397,699,225,488	-0.1858
16	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	2016	Rp 141,439,630,076	Rp 83,739,395,532	0.6890
			2017	Rp 84,985,760,705	Rp 141,439,630,076	-0.3991
			2018	Rp 134,413,002,080	Rp 84,985,760,705	0.5816
			2019	Rp 74,777,404,766	Rp 134,413,002,080	-0.4437
			2020	Rp 32,332,146,290	Rp 74,777,404,766	-0.5676
17	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	2016	Rp 2,381,022,659	Rp 2,150,206,788	0.1073
			2017	Rp 2,405,242,304	Rp 2,381,022,659	0.0102
			2018	Rp 2,330,550,693	Rp 2,405,242,304	-0.0311
			2019	Rp 2,423,269,696	Rp 2,330,550,693	0.0398
			2020	Rp 2,184,941,986	Rp 2,423,269,696	-0.0983
18	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	2016	Rp 2,564,831,067,149	Rp 2,094,490,911,234	0.2246
			2017	Rp 2,541,602,115,027	Rp 2,564,831,067,149	-0.0091
			2018	Rp 2,217,086,119,506	Rp 2,541,602,115,027	-0.1277
			2019	Rp 1,872,934,497,082	Rp 2,217,086,119,506	-0.1552
			2020	Rp 1,219,793,949,348	Rp 1,872,934,497,082	-0.3487
19	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	2016	Rp 5,397,948,907	Rp 5,623,560,624	-0.0401
			2017	Rp 5,640,751,810	Rp 5,397,948,907	0.0450
			2018	Rp 5,661,360,114	Rp 5,640,751,810	0.0037
			2019	Rp 5,941,625,762	Rp 5,661,360,114	0.0495
			2020	Rp 5,029,984,099	Rp 5,941,625,762	-0.1534

Lampiran 4 : Data Struktur Aset (Data diolah)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Struktur Aset		
				Aset Tetap	Total Aset	Stuktur Aset
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	2016	Rp 17,537,994,512	Rp 25,711,953,382	0.6821
			2017	Rp 19,357,142,313	Rp 28,790,116,014	0.6724
			2018	Rp 21,308,407,172	Rp 29,583,829,904	0.7203
			2019	Rp 21,289,507,015	Rp 29,460,345,080	0.7226
			2020	Rp 18,714,783,461	Rp 30,391,359,956	0.6158
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	2016	Rp 17,103,821,431	Rp 20,186,130,682	0.8473
			2017	Rp 18,410,472,205	Rp 20,728,430,487	0.8882
			2018	Rp 19,441,077,408	Rp 20,890,982,564	0.9306
			2019	Rp 19,373,241,271	Rp 21,894,272,005	0.8849
			2020	Rp 19,070,813,719	Rp 21,226,814,871	0.8984
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	2016	Rp 534,121,063,333	Rp 789,137,743,984	0.6768
			2017	Rp 571,333,035,941	Rp 843,447,229,256	0.6774
			2018	Rp 620,503,684,084	Rp 849,799,701,092	0.7302
			2019	Rp 475,391,419,153	Rp 867,065,425,451	0.5483
			2020	Rp 513,496,477,691	Rp 909,264,462,663	0.5647
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	2016	Rp 3,356,761,190,752	Rp 5,205,373,116,830	0.6449
			2017	Rp 3,674,283,914,059	Rp 5,719,000,999,540	0.6425
			2018	Rp 3,535,105,647,044	Rp 629,012,655,139	5.6201
			2019	Rp 3,798,746,547,035	Rp 6,399,477,523,890	0.5936
			2020	Rp 3,559,352,959,534	Rp 6,282,180,229,732	0.5666
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	2016	Rp 1,549,039,826,522	Rp 1,648,021,678,720	0.9399
			2017	Rp 1,630,055,650,868	Rp 1,748,640,897,106	0.9322
			2018	Rp 1,210,173,920,963	Rp 2,063,247,282,902	0.5865
			2019	Rp 1,180,431,265,094	Rp 2,167,012,633,198	0.5447
			2020	Rp 1,139,106,559,488	Rp 2,126,525,330,314	0.5357
6	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	2016	Rp 735,773,311,125	Rp 785,095,652,150	0.9372
			2017	Rp 731,447,223,925	Rp 783,494,758,697	0.9336
			2018	Rp 711,830,786,390	Rp 763,537,440,279	0.9323
			2019	Rp 704,879,030,856	Rp 830,006,852,234	0.8492
			2020	Rp 703,913,851,987	Rp 790,840,175,521	0.8901
7	BKSL	Sentul City Tbk.	2016	Rp 7,340,446,165,513	Rp 11,359,506,311,011	0.6462
			2017	Rp 10,380,164,732,814	Rp 14,977,041,120,833	0.6931
			2018	Rp 11,705,382,913,661	Rp 16,252,732,184,207	0.7202
			2019	Rp 12,548,977,398,000	Rp 17,275,272,609,213	0.7264
			2020	Rp 13,782,498,930,161	Rp 18,371,229,973,821	0.7502
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	2016	Rp 21,950,750,166,019	Rp 38,292,205,983,731	0.5732
			2017	Rp 27,986,664,518,338	Rp 45,951,188,475,157	0.6091

			2018	Rp 31,152,813,730,900	Rp 52,101,492,204,552	0.5979
			2019	Rp 30,277,100,092,156	Rp 54,540,978,397,964	0.5551
			2020	Rp 32,496,638,274,864	Rp 60,862,926,586,750	0.5339
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	2016	Rp 15,361,560,000	Rp 29,072,250,000	0.5284
			2017	Rp 16,674,698,000	Rp 31,872,302,000	0.5232
			2018	Rp 18,137,058,000	Rp 34,289,017,000	0.5289
			2019	Rp 18,000,848,000	Rp 36,196,024,000	0.4973
			2020	Rp 18,609,591,000	Rp 39,255,187,000	0.4741
10	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	2016	Rp 5,676,345,643	Rp 6,066,257,596	0.9357
			2017	Rp 6,003,316,988	Rp 6,360,845,609	0.9438
			2018	Rp 6,584,896,585	Rp 6,905,286,394	0.9536
			2019	Rp 6,625,255,384	Rp 6,880,951,291	0.9628
			2020	Rp 6,473,752,265	Rp 6,656,120,982	0.9726
11	DILD	Intiland Development Tbk.	2016	Rp 8,805,959,613,550	Rp 11,840,059,936,442	0.7437
			2017	Rp 9,490,257,321,473	Rp 13,097,184,984,411	0.7246
			2018	Rp 9,399,563,834,631	Rp 14,215,535,191,206	0.6612
			2019	Rp 10,597,259,318,573	Rp 14,777,496,292,639	0.7171
			2020	Rp 11,134,760,076,241	Rp 15,701,872,562,921	0.7091
12	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	2016	Rp 4,090,015,093,227	Rp 7,803,851,935,273	0.5241
			2017	Rp 3,935,133,923,715	Rp 7,470,941,557,319	0.5267
			2018	Rp 3,932,413,444,178	Rp 7,500,033,435,372	0.5243
			2019	Rp 3,607,785,577,749	Rp 7,616,971,029,620	0.4737
			2020	Rp 3,010,303,010,729	Rp 6,752,233,240,104	0.4458
13	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	2016	Rp 624,556,110,557	Rp 1,363,641,661,657	0.4580
			2017	Rp 629,334,232,956	Rp 1,868,623,723,806	0.3368
			2018	Rp 627,608,075,877	Rp 2,096,614,260,152	0.2993
			2019	Rp 630,059,652,437	Rp 2,143,944,238,365	0.2939
			2020	Rp 602,706,965,777	Rp 2,454,054,273,495	0.2456
14	GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm	2016	Rp 721,322,182,975	Rp 1,229,172,450,340	0.5868
			2017	Rp 746,482,668,410	Rp 1,242,714,753,944	0.6007
			2018	Rp 776,115,892,081	Rp 1,252,862,156,022	0.6195
			2019	Rp 648,262,877,143	Rp 1,107,518,134,867	0.5853
			2020	Rp 520,717,633,415	Rp 987,323,142,096	0.5274
15	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	2016	Rp 172,250,042,214	Rp 1,569,319,030,878	0.1098
			2017	Rp 248,161,340,494	Rp 1,499,462,028,211	0.1655
			2018	Rp 190,332,099,245	Rp 1,536,453,590,418	0.1239
			2019	Rp 193,001,226,333	Rp 1,705,918,986,765	0.1131
			2020	Rp 273,555,849,747	Rp 1,727,361,676,947	0.1584
16	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	2016	Rp 6,152,680,215,004	Rp 6,963,273,062,204	0.8836
			2017	Rp 6,301,399,256,943	Rp 7,200,861,383,403	0.8751
			2018	Rp 6,316,846,181,080	Rp 7,491,033,825,272	0.8433

			2019	Rp 6,365,994,375,380	Rp 7,688,298,885,243	0.8280
			2020	Rp 6,276,210,746,569	Rp 7,543,459,452,387	0.8320
17	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	2016	Rp 5,451,141,630	Rp 8,484,436,652	0.6425
			2017	Rp 6,023,884,778	Rp 9,472,682,688	0.6359
			2018	Rp 6,617,600,058	Rp 10,541,248,267	0.6278
			2019	Rp 7,282,097,735	Rp 11,164,935,100	0.6522
			2020	Rp 7,292,350,532	Rp 11,481,521,265	0.6351
			2016	Rp 4,241,105,771,459	Rp 6,612,200,867,199	0.6414
18	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	2017	Rp 4,721,935,203,423	Rp 6,828,046,514,843	0.6915
			2018	Rp 5,385,470,928,672	Rp 7,008,254,843,361	0.7684
			2019	Rp 6,134,015,106,834	Rp 7,275,234,517,578	0.8431
			2020	Rp 6,742,942,586,758	Rp 7,622,918,065,733	0.8846
			2016	Rp 12,111,502,571	Rp 20,810,319,657	0.5820
19	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	2017	Rp 12,475,090,962	Rp 21,662,950,720	0.5759
			2018	Rp 12,791,432,942	Rp 23,299,242,068	0.5490
			2019	Rp 13,290,912,523	Rp 24,441,657,276	0.5438
			2020	Rp 13,033,616,580	Rp 24,922,534,224	0.5230

Lampiran 5 : Data *Cash Holding* (Data diolah)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Cash Holding		
				Kas dan Setara Kas	Total Aset	Cash Holding
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	2016	Rp 1,172,966,926	Rp 25,711,953,382	0.0456
			2017	Rp 2,297,047,219	Rp 28,790,116,014	0.0798
			2018	Rp 845,979,035	Rp 29,583,829,904	0.0286
			2019	Rp 849,718,766	Rp 29,460,345,080	0.0288
			2020	Rp 844,705,788	Rp 30,391,359,956	0.0278
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	2016	Rp 1,189,458,923	Rp 20,186,130,682	0.0589
			2017	Rp 718,086,444	Rp 20,728,430,487	0.0346
			2018	Rp 459,009,210	Rp 20,890,982,564	0.0220
			2019	Rp 1,208,672,506	Rp 21,894,272,005	0.0552
			2020	Rp 624,675,918	Rp 21,226,814,871	0.0294
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	2016	Rp 8,891,667,627	Rp 789,137,743,984	0.0113
			2017	Rp 5,670,209,092	Rp 843,447,229,256	0.0067
			2018	Rp 9,365,361,629	Rp 849,799,701,092	0.0110
			2019	Rp 9,668,379,584	Rp 867,065,425,451	0.0112
			2020	Rp 8,560,886,381	Rp 909,264,462,663	0.0094
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	2016	Rp 442,482,672,616	Rp 5,205,373,116,830	0.0850
			2017	Rp 502,176,284,260	Rp 5,719,000,999,540	0.0878
			2018	Rp 112,856,799,620	Rp 629,012,655,139	0.1794
			2019	Rp 678,968,087,047	Rp 6,399,477,523,890	0.1061
			2020	Rp 799,043,722,652	Rp 6,282,180,229,732	0.1272
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	2016	Rp 20,553,531,102	Rp 1,648,021,678,720	0.0125
			2017	Rp 55,863,540,697	Rp 1,748,640,897,106	0.0319
			2018	Rp 118,645,441,424	Rp 2,063,247,282,902	0.0575
			2019	Rp 201,029,873,433	Rp 2,167,012,633,198	0.0928
			2020	Rp 278,137,316,828	Rp 2,126,525,330,314	0.1308
6	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	2016	Rp 5,921,911,791	Rp 785,095,652,150	0.0075
			2017	Rp 6,334,205,342	Rp 783,494,758,697	0.0081
			2018	Rp 4,795,303,625	Rp 763,537,440,279	0.0063
			2019	Rp 64,569,941,399	Rp 830,006,852,234	0.0778
			2020	Rp 28,089,254,846	Rp 790,840,175,521	0.0355
7	BKSL	Sentul City Tbk.	2016	Rp 306,610,257,213	Rp 11,359,506,311,011	0.0270
			2017	Rp 587,660,922,874	Rp 14,977,041,120,833	0.0392
			2018	Rp 250,874,910,041	Rp 16,252,732,184,207	0.0154
			2019	Rp 368,408,481,333	Rp 17,275,272,609,213	0.0213
			2020	Rp 147,255,918,810	Rp 18,371,229,973,821	0.0080
8	BSDE	Bumi Serpong	2016	Rp 3,568,915,922,508	Rp 38,292,205,983,731	0.0932

		Damai Tbk.	2017	Rp 5,793,029,077,323	Rp 45,951,188,475,157	0.1261
			2018	Rp 8,139,323,593,710	Rp 52,101,492,204,552	0.1562
			2019	Rp 6,864,044,121,089	Rp 54,540,978,397,964	0.1259
			2020	Rp 10,916,966,640,203	Rp 60,862,926,586,750	0.1794
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	2016	Rp 3,467,585,000	Rp 29,072,250,000	0.1193
			2017	Rp 3,239,065,000	Rp 31,872,302,000	0.1016
			2018	Rp 3,243,099,000	Rp 34,289,017,000	0.0946
			2019	Rp 4,237,924,000	Rp 36,196,024,000	0.1171
			2020	Rp 5,275,686,000	Rp 39,255,187,000	0.1344
10	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	2016	Rp 113,603,058	Rp 6,066,257,596	0.0187
			2017	Rp 50,730,897	Rp 6,360,845,609	0.0080
			2018	Rp 107,112,135	Rp 6,905,286,394	0.0155
			2019	Rp 71,426,576	Rp 6,880,951,291	0.0104
			2020	Rp 30,173,064	Rp 6,656,120,982	0.0045
11	DILD	Intiland Development Tbk.	2016	Rp 473,342,736,649	Rp 11,840,059,936,442	0.0400
			2017	Rp 749,509,978,850	Rp 13,097,184,984,411	0.0572
			2018	Rp 1,124,187,349,860	Rp 14,215,535,191,206	0.0791
			2019	Rp 1,415,756,278,145	Rp 14,777,496,292,639	0.0958
			2020	Rp 1,424,740,065,133	Rp 15,701,872,562,921	0.0907
12	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	2016	Rp 1,219,104,170,177	Rp 7,803,851,935,273	0.1562
			2017	Rp 785,379,220,213	Rp 7,470,941,557,319	0.1051
			2018	Rp 744,929,332,880	Rp 7,500,033,435,372	0.0993
			2019	Rp 666,865,442,923	Rp 7,616,971,029,620	0.0875
			2020	Rp 1,375,357,411,446	Rp 6,752,233,240,104	0.2037
13	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	2016	Rp 155,448,589,979	Rp 1,363,641,661,657	0.1140
			2017	Rp 184,744,378,109	Rp 1,868,623,723,806	0.0989
			2018	Rp 59,060,202,817	Rp 2,096,614,260,152	0.0282
			2019	Rp 64,408,300,819	Rp 2,143,944,238,365	0.0300
			2020	Rp 50,178,477,114	Rp 2,454,054,273,495	0.0204
14	GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm	2016	Rp 13,256,598,897	Rp 1,229,172,450,340	0.0108
			2017	Rp 12,514,215,218	Rp 1,242,714,753,944	0.0101
			2018	Rp 17,567,063,492	Rp 1,252,862,156,022	0.0140
			2019	Rp 17,458,486,798	Rp 1,107,518,134,867	0.0158
			2020	Rp 18,531,856,933	Rp 987,323,142,096	0.0188
15	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	2016	Rp 116,578,266,756	Rp 1,569,319,030,878	0.0743
			2017	Rp 54,153,060,411	Rp 1,499,462,028,211	0.0361
			2018	Rp 66,128,059,405	Rp 1,536,453,590,418	0.0430
			2019	Rp 41,336,801,913	Rp 1,705,918,986,765	0.0242
			2020	Rp 37,929,495,614	Rp 1,727,361,676,947	0.0220
16	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	2016	Rp 139,869,349,253	Rp 6,963,273,062,204	0.0201
			2017	Rp 175,170,598,050	Rp 7,200,861,383,403	0.0243

			2018	Rp 382,603,313,470	Rp 7,491,033,825,272	0.0511
			2019	Rp 374,633,166,041	Rp 7,688,298,885,243	0.0487
			2020	Rp 237,315,872,451	Rp 7,543,459,452,387	0.0315
17	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	2016	Rp 342,704,464	Rp 8,484,436,652	0.0404
			2017	Rp 724,156,963	Rp 9,472,682,688	0.0764
			2018	Rp 966,107,445	Rp 10,541,248,267	0.0917
			2019	Rp 814,040,955	Rp 11,164,935,100	0.0729
			2020	Rp 1,009,019,620	Rp 11,481,521,265	0.0879
18	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	2016	Rp 2,112,641,475,830	Rp 6,612,200,867,199	0.3195
			2017	Rp 1,875,256,139,295	Rp 6,828,046,514,843	0.2746
			2018	Rp 1,340,984,802,745	Rp 7,008,254,843,361	0.1913
			2019	Rp 874,915,652,704	Rp 7,275,234,517,578	0.1203
			2020	Rp 571,328,533,197	Rp 7,622,918,065,733	0.0749
19	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	2016	Rp 2,076,201,416	Rp 20,810,319,657	0.0998
			2017	Rp 1,473,752,325	Rp 21,662,950,720	0.0680
			2018	Rp 1,533,562,079	Rp 23,299,242,068	0.0658
			2019	Rp 1,664,424,147	Rp 24,441,657,276	0.0681
			2020	Rp 1,656,428,289	Rp 24,922,534,224	0.0665

Lampiran 6 : Data Struktur Modal (Data diolah)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tahun	Struktur Modal		
				Total Liabilitas	Total Ekuitas	DER
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	2016	Rp 15,741,190,673	Rp 9,970,762,709	1.5787
			2017	Rp 17,293,138,465	Rp 11,496,977,549	1.5041
			2018	Rp 17,376,276,425	Rp 12,207,553,479	1.4234
			2019	Rp 16,624,399,470	Rp 12,835,945,610	1.2951
			2020	Rp 19,036,134,922	Rp 11,355,225,034	1.6764
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	2016	Rp 12,998,285,601	Rp 7,187,845,081	1.8084
			2017	Rp 12,155,738,907	Rp 8,572,691,580	1.4180
			2018	Rp 11,339,568,456	Rp 9,551,357,108	1.1872
			2019	Rp 11,332,052,391	Rp 10,562,219,614	1.0729
			2020	Rp 11,840,666,961	Rp 9,386,147,910	1.2615
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.	2016	Rp 483,773,183,279	Rp 305,364,560,705	1.5842
			2017	Rp 483,271,261,150	Rp 360,175,968,109	1.3418
			2018	Rp 439,430,278,694	Rp 410,369,422,399	1.0708
			2019	Rp 433,530,491,804	Rp 433,534,933,647	1.0000
			2020	Rp 462,672,453,925	Rp 446,592,008,738	1.0360
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	2016	Rp 1,814,537,354,523	Rp 3,390,835,762,307	0.5351
			2017	Rp 1,870,815,438,091	Rp 3,848,185,561,449	0.4862
			2018	Rp 2,118,132,306,800	Rp 4,171,994,244,591	0.5077
			2019	Rp 1,930,728,238,615	Rp 4,468,749,285,275	0.4321
			2020	Rp 1,925,523,126,081	Rp 4,356,657,103,651	0.4420
5	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	2016	Rp 444,202,117,934	Rp 1,203,819,560,786	0.3690
			2017	Rp 534,787,535,126	Rp 1,213,853,361,980	0.4406
			2018	Rp 932,018,121,876	Rp 1,131,229,161,026	0.8239
			2019	Rp 1,045,504,866,617	Rp 1,121,507,766,581	0.9322
			2020	Rp 919,581,439,010	Rp 1,206,943,891,304	0.7619
6	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	2016	Rp 239,151,281,393	Rp 545,944,370,757	0.4381
			2017	Rp 283,731,887,459	Rp 499,762,871,238	0.5677
			2018	Rp 300,149,514,530	Rp 63,387,925,749	4.7351
			2019	Rp 318,614,718,054	Rp 511,392,134,181	0.6230
			2020	Rp 309,509,265,589	Rp 481,330,909,932	0.6430
7	BKSL	Sentul City Tbk.	2016	Rp 4,199,257,402,891	Rp 7,160,248,908,120	0.5865
			2017	Rp 5,034,486,488,719	Rp 9,942,554,632,144	0.5064
			2018	Rp 5,631,606,614,993	Rp 10,621,125,569,214	0.5302
			2019	Rp 6,578,349,800,074	Rp 10,696,922,809,139	0.6150
			2020	Rp 8,121,131,006,426	Rp 10,250,098,967,395	0.7923
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	2016	Rp 13,939,298,974,339	Rp 24,352,907,009,392	0.5724
			2017	Rp 16,754,337,385,933	Rp 29,196,851,089,224	0.5738

			2018	Rp 21,814,594,254,302	Rp 30,286,897,950,250	0.7203
			2019	Rp 20,915,564,099,313	Rp 33,625,414,298,651	0.6220
			2020	Rp 26,391,824,110,926	Rp 34,471,102,475,824	0.7656
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	2016	Rp 14,774,323,000	Rp 14,297,927,000	1.0333
			2017	Rp 16,321,729,000	Rp 15,550,573,000	1.0496
			2018	Rp 17,644,741,000	Rp 16,644,276,000	1.0601
			2019	Rp 18,434,456,000	Rp 17,761,568,000	1.0379
			2020	Rp 21,797,659,000	Rp 17,457,528,000	1.2486
10	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	2016	Rp 2,442,909,056	Rp 3,623,348,540	0.6742
			2017	Rp 2,801,378,185	Rp 3,559,467,424	0.7870
			2018	Rp 3,329,371,379	Rp 3,575,915,015	0.9311
			2019	Rp 3,565,822,980	Rp 3,315,128,311	1.0756
			2020	Rp 3,742,012,201	Rp 2,914,108,781	1.2841
11	DILD	Intiland Development Tbk.	2016	Rp 6,782,581,912,231	Rp 5,057,478,024,211	1.3411
			2017	Rp 6,786,634,857,165	Rp 6,310,550,327,245	1.0754
			2018	Rp 7,699,882,620,129	Rp 6,515,652,571,077	1.1818
			2019	Rp 7,542,625,380,504	Rp 7,234,870,912,135	1.0425
			2020	Rp 9,652,623,140,002	Rp 6,049,249,422,919	1.5957
12	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.	2016	Rp 415,467,051,316	Rp 7,388,384,833,957	0.0562
			2017	Rp 465,103,754,344	Rp 7,055,837,802,975	0.0659
			2018	Rp 311,529,808,844	Rp 7,188,503,626,528	0.0433
			2019	Rp 1,121,231,243,313	Rp 6,495,739,786,307	0.1726
			2020	Rp 1,224,176,089,310	Rp 5,528,057,150,794	0.2214
13	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	2016	Rp 675,649,658,921	Rp 687,992,002,736	0.9821
			2017	Rp 1,081,693,156,648	Rp 786,930,567,158	1.3746
			2018	Rp 1,292,022,707,779	Rp 804,591,552,373	1.6058
			2019	Rp 1,371,713,130,382	Rp 772,231,107,983	1.7763
			2020	Rp 1,905,692,754,656	Rp 548,361,518,839	3.4752
14	GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm	2016	Rp 590,413,630,191	Rp 638,758,820,149	0.9243
			2017	Rp 538,877,693,247	Rp 703,837,060,697	0.7656
			2018	Rp 488,790,826,773	Rp 764,071,329,249	0.6397
			2019	Rp 417,348,795,064	Rp 690,169,339,803	0.6047
			2020	Rp 402,384,335,106	Rp 584,938,806,990	0.6879
15	GPRRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	2016	Rp 559,139,315,183	Rp 1,010,179,715,695	0.5535
			2017	Rp 466,150,356,014	Rp 1,033,311,672,197	0.4511
			2018	Rp 454,440,028,598	Rp 1,082,013,561,820	0.4200
			2019	Rp 573,167,523,724	Rp 1,132,751,463,041	0.5060
			2020	Rp 674,113,858,270	Rp 1,053,247,818,677	0.6400
16	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk.	2016	Rp 478,485,384,788	Rp 6,484,787,677,416	0.0738
			2017	Rp 524,360,986,056	Rp 6,676,500,397,347	0.0785
			2018	Rp 597,490,070,576	Rp 6,893,543,754,696	0.0867

			2019	Rp 666,873,091,028	Rp 7,021,425,794,215	0.0950
			2020	Rp 575,037,098,734	Rp 6,968,422,353,653	0.0825
17	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	2016	Rp 3,578,037,749	Rp 4,906,398,903	0.7293
			2017	Rp 3,496,187,155	Rp 5,976,495,533	0.5850
			2018	Rp 3,847,899,580	Rp 6,693,348,687	0.5749
			2019	Rp 3,762,437,184	Rp 7,402,497,916	0.5083
			2020	Rp 3,606,436,882	Rp 7,875,084,383	0.4580
						2016
18	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	2017	Rp 2,276,438,836,762	Rp 4,551,607,678,081	0.5001
			2018	Rp 1,776,589,738,461	Rp 5,231,665,104,900	0.3396
			2019	Rp 1,771,631,581,519	Rp 5,503,602,936,059	0.3219
			2020	Rp 2,015,619,366,153	Rp 5,607,298,699,580	0.3595
						2016
19	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	2017	Rp 13,309,208,657	Rp 8,353,742,063	1.5932
			2018	Rp 14,238,537,503	Rp 9,060,704,565	1.5715
			2019	Rp 14,990,297,354	Rp 9,451,359,922	1.5860
			2020	Rp 15,836,845,684	Rp 9,085,688,540	1.7431

Lampiran 7 : Data Rata-Rata Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, *Cash Holding* dan Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020

<b>Variabel/Tahun</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ukuran Perusahaan	26.8580	26.9374	26.8751	27.1066	27.0398
Pertumbuhan Penjualan	0.1092	0.0131	-0.0279	0.0084	-0.2199
Struktur Aset	0.6623	0.6657	0.9125	0.6282	0.6191
Cash Holding	0.0713	0.0671	0.0658	0.0637	0.0686
Struktur Modal	0.8510	0.7981	1.0238	0.8063	1.0092

Lampiran 8 : Data Kenaikan/Penurunan Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, *Cash Holding* dan Struktur Modal Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020

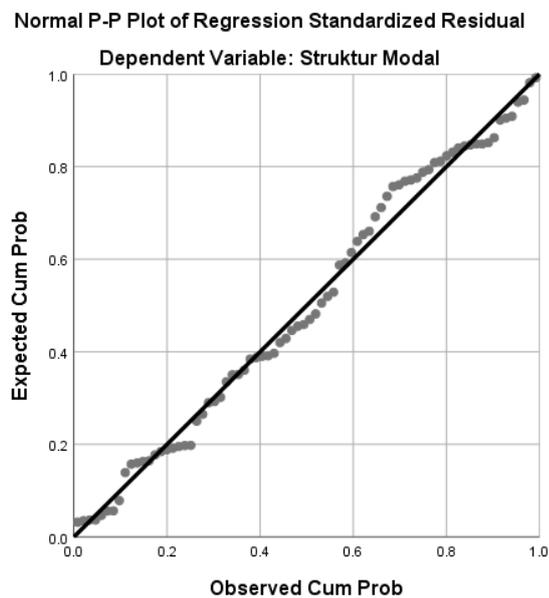
<b>Variabel/Tahun</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ukuran Perusahaan	-0.0794	0.0623	-0.2315	0.0669	27.0398
Pertumbuhan Penjualan	0.0960	0.0411	-0.0364	0.2283	-0.2199
Struktur Aset	-0.0034	-0.2468	0.2843	0.0091	0.6191
Cash Holding	0.0042	0.0013	0.0021	-0.0049	0.0686
Struktur Modal	0.0528	-0.2257	0.2176	-0.2029	1.0092

Lampiran 9 : Data Hasil Output dengan SPSS 25

1. Analisis Staistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	78	22.5260	31.7396	26.984435	2.9038240
Pertumbuhan Penjualan	78	-.5934	.4424	-.077992	.2220264
Struktur Aset	78	.2939	.9726	.682691	.1630121
Cash Holding	78	.0045	.3195	.065632	.0588156
Struktur Modal	78	.0433	1.8084	.899238	.4748614
Valid N (listwise)	78				

2. Uji Normalitas



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37977477
Most Extreme Differences	Absolute	.083
	Positive	.065
	Negative	-.083
Test Statistic		.083
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

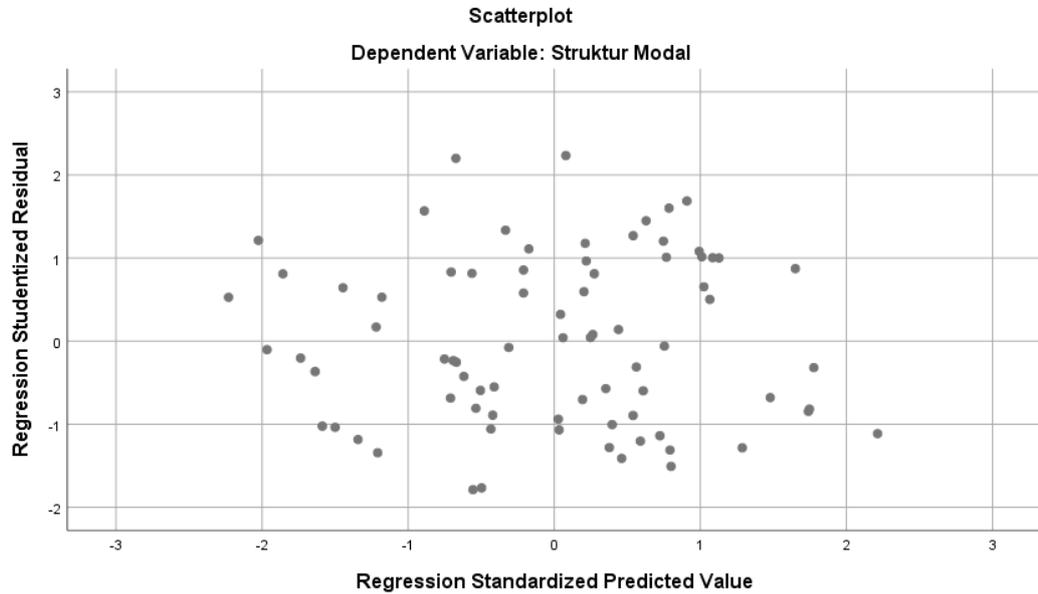
c. Lilliefors Significance Correction.

### 3. Uji Multikolinearitas

#### Coefficient

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Ukuran Perusahaan	.889	1.125
	Pertumbuhan Penjualan	.906	1.104
	Struktur Aset	.879	1.137
	Cash Holding	.805	1.242

4. Uji Heteroskedastisitas



5. Uji Autokorelasi

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.600 <sup>a</sup>	.360	.325	.3900408	1.992

a. Predictors: (Constant), Cash Holding, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset

b. Dependent Variable: Struktur Modal

6. Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.600 <sup>a</sup>	.360	.325	.3900408	1.992

- a. Predictors: (Constant), Cash Holding, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset
- b. Dependent Variable: Struktur Modal

7. Uji Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.257	4	1.564	10.283	.000 <sup>b</sup>
	Residual	11.106	73	.152		
	Total	17.363	77			

- a. Dependent Variable: Struktur Modal
- b. Predictors: (Constant), Cash Holding, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset

8. Analisis Regresi Linear Berganda

**Coefficient**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.583	.495		7.246	.000
	Ukuran Perusahaan	-.068	.016	-.418	-4.210	.000
	Pertumbuhan Penjualan	.441	.210	.206	2.097	.039
	Struktur Aset	-1.003	.291	-.344	-3.448	.001
	Cash Holding	-1.835	.842	-.227	-2.178	.033

- a. Dependent Variable: Struktur Modal

9. Uji Hipotesis (Uji t)

**Coefficient**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.583	.495		7.246	.000
	Ukuran Perusahaan	-.068	.016	-.418	-4.210	.000
	Pertumbuhan Penjualan	.441	.210	.206	2.097	.039
	Struktur Aset	-1.003	.291	-.344	-3.448	.001
	Cash Holding	-1.835	.842	-.227	-2.178	.033

a. Dependent Variable: Struktur Modal