

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Property dan Real Estate ialah perusahaan industri yang bergerak dibidang pengembangan jasa dengan memfasilitasi pembangunan kawasan-kawasan yang terpadu dan dinamis. Data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Dengan menggunakan metode purposive sampling diperoleh sampel dengan kriteria yang telah ditentukan, berikut profil 10 perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

1. Adhi Commuter Properti Tbk (ADCP)

PT Adhi Commuter Properti Tbk (ADCP) merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di bidang industri pengembangan transportasi massal. Merupakan anak perusahaan PT Adhi Karya Tbk. Perusahaan ini dirintis sebagai Divisi Pengembangan Berorientasi Transit Adhi Karya pada tahun 2016. Perusahaan menjadi entitas tersendiri pada 9 Maret 2018. Proyek-proyek perusahaan antara lain LRT (Light Rail Transit) di Bekasi, Sentul, Jatibening, Ciracas, Tangerang, MTH, Tebet, Cibubur, dll. Juga mengelola beberapa hotel bintang 4 dengan merek Hotel Grandhika, yang berlokasi di Jakarta, Medan, dan Semarang.

2. Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)

Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) didirikan dengan nama PT Adhiutama Manunggal tanggal 3 November 1993 dan mulai melakukan kegiatan operasional dengan pembelian tanah dalam tahun 1999. Kantor pusat ASRI terletak di Wisma Argo Manunggal, Lt. 18, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 22, Jakarta 12930 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Alam Sutera Realty Tbk, yaitu: PT Tangerang Fajar Industrial Estate

(pengendali) (25,21%) dan PT Manunggal Prime Development (pengendali) (18,68%). Adapun pengendali utama Alam Sutera Realty Tbk adalah keluarga Tuan The Ning King. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ASRI dalam bidang pembangunan dan pengelolaan perumahanperumahan, kawasan komersial, kawasan industri, dan pengelolaan pusat perbelanjaan, pusat rekreasi serta perhotelan (pengembangan kawasan terpadu). Saat ini proyek real estat utama yang dimiliki oleh ASRI dan anak usahanya, adalah: berlokasi di Tangerang (proyek Kota Mandiri Alam Sutera di Serpong; Kota Mandiri Suvarna Sutera di Pasar Kemis dan Kota Ayodhya di pusat kota), Jakarta (proyek gedung perkantoran The Tower dan Wisma Argo Manunggal) dan Bali (Taman Budaya Garuda Wisnu Kencana). Pada tanggal 7 Desember 2007, ASRI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ASRI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.142.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan harga penawaran sebesar Rp105,- per saham. Pada tanggal 18 Desember 2007, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

3. Ciputra Development Tbk (CTRA)

PT. Ciputra Development Tbk (perusahaan atau CD) didirikan di Republik Indonesia dengan nama PT Citra Habbit Indonesia berdasarkan Akta Notaris Hobro Poerwanto, S.H No 22 tanggal 22 Oktober 1981. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup perusahaan adalah mendirikan dan menjalankan usaha pembangunan dan pengembangan perumahan (real estate), rumah susun (apartemen), perkantoran, pertokoan, pusat niaga, tempat rekreasi dan kawasan wisata serta fasilitas-fasilitasnya serta mendirikan dan menjalankan usaha-usaha dibidang yang berhubungan dengan perencanaan, pembuatan serta pemeliharaan sarana perumahan. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Jl. Prof. Dr. Satrio kav. 6, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara

komersial pada tahun 1984. PT Sang Pelopor adalah entitas induk terakhir dari Perusahaan dan entitas anak (selanjutnya disebut sebagai kelompok).

4. Intiland Development Tbk (DILD)

Intiland Development Tbk (DILD) didirikan tanggal 10 Juni 1983 dan memulai kegiatan usaha komersialnya sejak 01 Oktober 1987. Kantor pusat DILD beralamat di Intiland Tower, Lantai Penthouse, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 32, Jakarta 10220 – Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DILD terutama meliputi bidang usaha pembangunan dan persewaan perkantoran. Bisnis utama Intiland meliputi: pengembangan kawasan perumahan, bangunan tinggi berkonsep (mixed-use & high rise), perhotelan dengan brand "Whiz" dan kawasan industri. Pada tanggal 21 Oktober 1989, DILD memperoleh pernyataan efektif dari Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DILD (IPO) di Bursa Paralel kepada masyarakat sebanyak 6.000.000. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Paralel pada tanggal 15 Januari 1990.

5. Megapolitan Developments Tbk (EMDE)

Megapolitan Developments Tbk (dahulu PT Megapolitan Developments Corporation) (EMDE) didirikan tanggal 10 September 1976 dan memulai aktivitas usaha komersialnya sejak tahun 1978. EMDE berdomisili di Bellagio Residence, Jl. Kawasan Mega Kuningan Barat Kav. E4 No.3, Kuningan Timur, Setia Budi, Jakarta Selatan 12950 – Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan EMDE adalah bergerak dalam bidang pembangunan real estat terutama pembangunan pertokoan dan pemukiman. Kegiatan usaha EMDE saat ini lebih difokuskan pada pengembangan dan investasi bisnis properti. Proyek-proyek yang sedang dikembangkan EMDE, antara lain: superblok Centro Cinere yang berlokasi di Cinere, superblok Vivo Sentul terletak di antara Bogor-Sentul-Cibinong-Jakarta dan melalui anak usaha (PT Titan Property) mengembangkan apartemen The Habitat @ Karawaci yang berlokasi di

Karawaci-Tangerang. Pada tanggal 30 Desember 2010, EMDE memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham EMDE (IPO) kepada masyarakat sebanyak 850.000.000 dengan nilai nominal Rp100,-per saham saham dengan harga penawaran Rp250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Januari 2011.

6. Lippo Karawaci Tbk (LPKR)

Lippo Karawaci Tbk (LPKR) didirikan tanggal 15 Oktober 1990 dengan nama PT Tunggal Reksakencana. Kantor pusat LPKR terletak di Jl. Boulevard Palem Raya No. 7, Menara Matahari Lantai 22-23, Lippo Karawaci Central, Tangerang 15811, Banten – Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LPKR adalah dalam bidang real estat, pengembangan perkotaan (urban development), pembebasan/pembelian, pengolahan, pematangan, pengurangan dan penggalian tanah; membangun sarana dan prasarana/infrastruktur; merencanakan, membangun, menyewakan, menjual, dan mengusahakan gedung-gedung, perumahan, perkantoran, perindustrian, perhotelan, rumah sakit, pusat perbelanjaan, pusat sarana olah raga dan sarana penunjang, termasuk tetapi tidak terbatas pada lapangan golf, klub-klub, restoran, tempat-tempat hiburan lain, laboratorium medik, apotik beserta fasilitasnya baik secara langsung maupun melalui penyertaan (investasi) ataupun pelepasan (divestasi) modal; menyediakan pengelolaan kawasan siap bangun, membangun jaringan prasarana lingkungan dan pengelolaannya, membangun dan mengelola fasilitas umum, serta jasa akomodasi. Pada tanggal 03 Juni 1996, LPKR memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham LPKR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 30.800.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp3.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Juni 1996.

7. Pollux Properties Indonesia Tbk (POLL)

PT. Pollux Properties Indonesia Tbk (POLL) adalah pengembang properti. Perusahaan ini adalah anak perusahaan dari Pollux Properties Ltd, adalah pengembang properti di Singapura dengan fokus eksklusif pada pengembangan properti perumahan dan komersial. PT. Pollux Properties Indonesia Tbk (POLL) adalah pengembang properti. Perusahaan ini adalah anak perusahaan dari Pollux Properties Ltd, adalah pengembang properti di Singapura dengan fokus eksklusif pada pengembangan properti perumahan dan komersial. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 16 Desember 2014 dan langsung mulai membangun gedung perkantoran World Capital Tower di atas tanah seluas 8.000 meter persegi di Mega Kuningan, Jakarta Selatan. Perusahaan ini lalu juga mulai membangun kondotel Amarsvati Luxury Resort di pantai barat daya Pulau Lombok dengan luas 10.520 meter persegi dan superblok Chadston di Cikarang, Bekasi, yang terdiri dari apartemen, pusat perbelanjaan, hotel, dan ruko. Pada tahun 2016, melalui kerja sama dengan keluarga Habibie, perusahaan ini mulai membangun superblok Meisterstadt di Batam. Pada tahun 2018, perusahaan ini resmi melantai di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan ini lalu juga mulai membangun superblok Pollux Technopolis di Karawang, yang terdiri dari apartemen, pusat perbelanjaan, perkantoran dan rumah sakit,[3] serta mulai membangun apartemen Pollux Skysuites di atas tanah seluas 4.493 meter persegi di Mega Kuningan. Pada tahun 2020, perusahaan ini mendivestasi 60% saham PT Pollux Kemang Superblok untuk memperkuat arus kasnya.

8. PP Properti Tbk (PPRO)

PT. PP Properti Tbk (PPRO) didirikan pada tanggal 12 Desember 2013. Pada saat ini ruang lingkup kegiatan Perseroan adalah pembangunan apartemen dan pemukiman. Proyek-proyek yang dikembangkan Perseroan adalah Grand Sungkono Lagoon, Grand Kamala Lagoon, Grand Dharmahusada Lagoon, dan lain-lain. Perseroan memulai aktivitas usaha komersialnya pada Tahun 2013. PT. PP (Persero) Tbk (PTPP) adalah

pemilik atau sebagai entitas induk terakhir kelompok usaha. Kegiatan utama PP Properti adalah melakukan pengembangan properti seperti apartemen, hotel, perkantoran, mall, pusat perdagangan dan perumahan untuk dijual dan disewakan. PP Properti telah mengembangkan sekitar 31 proyek pada ketiga tipe pengembangan yang terdiri dari 20 proyek residensial, 8 proyek komersial dan 3 proyek hospitality. Proyek-proyek PP Properti Tbk, meliputi: Apartemen Patria Park (Jakarta), Perumahan Karyawan Perum Otorita Jati luhur (Purwakarta), Perumahan Permata Puri I – IV (Cibubur), Taman Griya Permata (Bali), Perumahan Permata Puri Laguna (Cibubur), FX Residence (Jakarta), Apartemen Paladian Park (Jakarta), Apartemen Pavilion Permata I & II (Surabaya), Grand Kamala Lagoon (Bekasi), The Ayoma Apartemen (Serpong), Gunung Putri Square (Gunung Putri), Payon Amarthha (Semarang), Amarthha View (Semarang), The Alton (Semarang), Grand Sungkono Lagoon (Surabaya), Grand Dharma husada Lagoon (Surabaya), Ruko Bumi Kopo Kencana I & II (Bandung), Graha Bukopin (Surabaya), Mall Serang (Banten), Ruko Sungkono Business Park (Surabaya), Mall KAZA City (Surabaya), Grand Slipi Tower (Jakarta), Balcony Mall (Balikpapan), Park Hotel (Jakarta), Prime Park Hotel (Bandung) dan Swiss-Bell Hotel (Balikpapan).

9. Kota Satu Properti Tbk (SATU)

PT Kota Satu Properti Tbk (“Perseroan”), berkedudukan di Kabupaten Semarang, dengan akta pendiriannya sebagaimana dimuat dalam Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 6 tanggal 3 Oktober 2012, dibuat di hadapan Maria Yosefa Deni, S.H., Notaris di Kota Semarang. Akta Pendirian Perseroan telah memperoleh pengesahan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sebagaimana ternyata dari Surat Keputusannya No. AHU- 58590.AH.01.01.Tahun 2012 tanggal 19 November 2012. Perseroan telah melaksanakan pencatatan perdana saham atau Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 5 November 2018 dengan menerbitkan 500.000.000 lembar saham dengan

nilai nominal Rp 117,- yang dikeluarkan dari portepel Perseroan. Posisi Perseroan merupakan induk perusahaan, atas seluruh entitas anak perusahaan yang dimiliki melalui investasi penyertaan kepemilikan saham. Kegiatan usaha yang saat ini dilaksanakan oleh Perseroan adalah di bidang pembangunan, pengelolaan, dan perdagangan real estate/properti. Kegiatan usaha Perseroan dan Entitas Anak memiliki keterkaitan satu sama lain yaitu melakukan kegiatan pembangunan, pengelolaan dan perdagangan real estate/properti.

10. Summarecon Agung Tbk (SMRA)

Summarecon Agung Tbk (SMRA) didirikan tanggal 26 November 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SMRA berkedudukan di Plaza Summarecon, Jl. Perintis Kemerdekaan Kav. No. 42, Jakarta 13210 – Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMRA bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Saat ini, Summarecon mengembangkan 3 proyek pembangunan kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, Summarecon Bekasi, Summarecon Bandung dan Summarecon Karawang. Pada tanggal 1 Maret 1990, SMRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana SMRA kepada masyarakat sebanyak 6.667.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan harga penawaran Rp6.800 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 07 Mei 1990.

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas atau indeoenden yaitu GCG (X1), Tingkat Suku Bunga (X2), dan Nilai Tukar (X3) serta terdapat variabel terikat atau dependen yaitu Struktur Modal (Y). Berikut ini adalah hasil pengolahan data:

- **Variabel Dependen (Y)**

- 1. Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri (Musthafa,2017). Struktur Modal pada penelitian ini mengukur menggunakan debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan jumlah Hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsika perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut :

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

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan DER

DER (%)							
No	KODE PERUSAHAAN	TAHUN					RATA-RATA
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	ADCP	110,85%	97,14%	137,39%	178,34%	152,36%	135,22%
2	ASRI	118,72%	107,29%	126,15%	130,01%	109,52%	118,34%
3	CTRA	106,01%	103,79%	124,86%	109,69%	100,01%	108,87%
4	DILD	118,18%	104,25%	159,57%	172,90%	163,08%	143,60%
5	EMDE	160,58%	177,63%	347,52%	117,65%	130,21%	186,72%
6	LPKR	98,34%	60,23%	120,01%	131,61%	160,56%	114,15%
7	POLL	132,02%	153,05%	373,62%	411,46%	185,31%	251,09%

8	PPRO	183,16%	219,75%	315,47%	368,78%	378,82%	293,20%
9	SATU	177,97%	183,88%	202,39%	275,27%	289,39%	225,78%
10	SMRA	157,15%	158,60%	174,31%	131,96%	141,99%	152,80%
RATA-RATA		136,30%	136,56%	208,13%	202,77%	181,13%	

Sumber : data diolah, 2024.

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas menyatakan nilai rata-rata DER yang merupakan indikator dari struktur modal mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Hasil tersebut diketahui bahwa rata-rata DER sektor property dan real estate tahun 2018 yaitu 136,30% dan mengalami kenaikan pada tahun 2019 sebesar 136,56% dan kenaikan tersebut terjadi hingga tahun 2020 sebesar 208,13%. Rata-rata DER di tahun 2021 mengalami penurunan yaitu sebesar 202,77% dan penurunan tersebut terjadi hingga tahun 2022 sebesar 181,13%. Perusahaan dapat dikatakan baik struktur modalnya apabila memiliki nilai rata-rata DER pada skala dibawah satu yang artinya modal yang digunakan cenderung modal dari saham dibandingkan modal eksternal (hutang). Sehingga hal ini dapat menjelaskan bahwa tingkat struktur modal dari tahun 2018-2022 dikatakan tidak baik karna setiap tahunnya di atas angka satu. Struktur modal pada sektor properti dan real estate tahun 2018-2022 menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat mengelola equitas nya dengan baik.

- **Variabel Independen (X)**

1. ***Good Corporate Governance (X1)***

- a) **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, investment banking dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional diukur dari persentase kepemilikan saham oleh institusi. Merujuk pada penelitian Solikin et al. (2015) kepemilikan institusional di ukur dengan menggunakan rumus:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional

NO	KODE PERUSAHAAN	Kepemilikan Institusional (%)					RATA-RATA
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	ADCP	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	90,00%	98,00%
2	ASRI	47,19%	46,50%	40,06%	44,99%	48,04%	45,36%
3	CTRA	47,02%	47,02%	52,84%	53,31%	53,31%	50,70%
4	DILD	31,12%	31,33%	35,00%	34,56%	47,96%	35,99%
5	EMDE	73,68%	73,68%	73,68%	73,68%	73,68%	73,68%
6	LPKR	60,66%	49,52%	54,80%	53,79%	51,11%	53,97%
7	POLL	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%
8	PPRO	64,96%	64,96%	64,96%	64,96%	64,96%	64,96%
9	SATU	52,31%	49,61%	41,91%	33,18%	33,18%	42,04%
10	SMRA	40,15%	40,12%	40,38%	33,83%	33,83%	37,66%
RATA-RATA		60,21%	58,77%	58,86%	57,73%	58,11%	

Sumber : data diolah, 2024.

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas dari hasil perhitungan kepemilikan institusional menunjukkan bahwa, rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan sektor property dan real estate mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2018 rata-rata kepemilikan institusional sebesar 60,21% dan pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 58,77%, pada tahun 2020 mengalami peningkatan kembali sebesar 58,86% dan pada tahun 2021 mengalami penurunan kembali sebesar 57,73%. Dan pada tahun 2022 terjadi peningkata kepemilikan institusional yaitu sebesar 58,11%. Hal ini disebabkan karena pemanfaatan aktiva perusahaan yang efisien serta adanya peningkatan pengawasan yang lebih maksimal terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan, semakin besar saham yang dimiliki oleh lembaga institusi.

b) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh manajerial terhadap total saham yang beredar. Merujuk pada penelitian Solokin et al. (2015) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Kepemilikan Manajerial

NO	KODE PERUSAHAAN	Kepemilikan Manajerial (%)					RATA-RATA
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	ADCP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2	ASRI	0%	0%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
3	CTRA	0%	0%	0%	0,09%	0,09%	0,03%
4	DILD	25,58%	29,44%	29,44%	25,94%	12,04%	24,49%
5	EMDE	0%	0%	0%	3,93%	3,93%	1,57%
6	LPKR	0%	0%	0,17%	0,25%	0,34%	0,15%
7	POLL	0%	0%	0%	0%	0%	0%
8	PPRO	0%	0%	0%	0%	0%	0%
9	SATU	20%	19,92%	14,55%	13,50%	36,64%	20,92%
10	SMRA	0,99%	0,99%	1,08%	1,50%	1,57%	1,22%
RATA-RATA		4,66%	5,03%	4,52%	4,52%	5,46%	

Sumber : data diolah, 2024.

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dari hasil perhitungan kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa, rata-rata tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor property dan real estate mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2018 kepemilikan manajerial sebesar 4,66% dan pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 5,03%, sedangkan pada tahun 2020 dan 2021 mengalami penurunan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang sama yaitu sebesar 4,52% dan pada tahun 2022

mengalami peningkatan kembali sebesar 5,46%. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer sehingga jumlah saham yang beredar juga meningkat pada perusahaan.

c) Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi disini merupakan jumlah anggota dewan direksi yang ada didalam perusahaan, yang ditetapkan dalam jumlah satuan. Ukuran dewan direksi diukur dengan jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan. Merujuk pada penelitian Syafitri et al. (2018) proporsi dewan direksi di ukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{UDD} = \sum \text{Anggota Dewan Direksi}$$

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Ukuran Dewan Direksi

NO	KODE PERUSAHAAN	Ukuran Dewan Direksi (orang)					RATA-RATA
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	ADCP	3	5	5	5	5	5
2	ASRI	4	4	4	4	4	4
3	CTRA	11	10	10	10	10	10
4	DILD	8	8	7	7	8	8
5	EMDE	4	3	3	3	3	3
6	LPKR	7	5	7	9	8	7
7	POLL	6	4	3	4	2	4
8	PPRO	5	5	5	5	4	5
9	SATU	2	2	2	2	2	2
10	SMRA	8	8	8	8	8	8
RATA-RATA		6	5	5	6	5	

Sumber : data diolah, 2024.

Berdasarkan Tabel 4.4 hasil perhitungan yang dihasilkan dari tabel di atas pada tahun 2018 sampai tahun 2022, rata-rata ukuran dewan direksinya adalah lima. Hal tersebut berarti menunjukkan dari tahun 2018 sampai 2022 rata-rata terdapat lima orang yang

menjabat sebagai anggota dewan direksi pada perusahaan sektor property dan real estate. Ukuran atau proporsi dewan direksi yang tinggi dapat ikut serta dalam pengambilan keputusan di suatu perusahaan dengan baik yang diindikasikan mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan.

d) Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota yang tidak berasal dari pihak terafiliasi. Yang artinya pihak-pihak yang memiliki hubungan bisnis dan keluarga dengan pemegang saham pengendali, anggota dewan direksi dan komite lainnya, dengan perusahaan itu sendiri (Aryanti et al., 2013). Dewan komisaris independen menggunakan skala rasio yang mengacu pada jurnal Debby et al.,(2014) dengan menggunakan rumus berikut :

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Keseluruhan Dewan Komisaris}}$$

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Dewan Komisaris Independen

NO	KODE PERUSAHAAN	Dewan Komisaris Independen (%)					RATA-RATA
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	ADCP	0%	0%	0%	40%	40%	16%
2	ASRI	40%	40%	40%	40%	40%	40%
3	CTRA	37,50%	37,50%	42,86%	42,86%	50%	42,14%
4	DILD	16,67%	16,67%	40%	40,00%	40%	30,67%
5	EMDE	40%	40%	50%	50%	50%	46%
6	LPKR	75%	40%	40%	50%	50%	51%
7	POLL	33,33%	40%	50%	50%	50%	44,67%
8	PPRO	50%	50%	66,67%	66,67%	66,67%	60%
9	SATU	50%	50%	50%	50%	50%	50%
10	SMRA	50%	60%	60%	60%	60%	58%
RATA-RATA		39,25%	37,42%	43,95%	48,95%	49,67%	

Sumber : data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel 4.5 di atas rata rata dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan property dan real estate mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Hasil perhitungan yang dihasilkan dari tabel di atas pada tahun 2018 proporsi dewan komisaris independen sebesar 39,25% dan pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 37,42%, dan pada tahun 2020 sampai 2022 mengalami peningkatan secara terus menerus yaitu pada tahun 2022 sebesar 49,67%. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen maka pendanaan modal akan semakin besar, karena berpengaruh pada keputusan yang diambil.

2. Tingkat Suku Bunga (X2)

Tabel 4.6 Tingkat Suku Bunga Tahun 2018-2022

Bulan	Suku Bunga Indonesia (%)				
	2018	2019	2020	2021	2022
Januari	4,25	6,00	5,00	3,75	3,50
Februari	4,25	6,00	4,75	3,50	3,50
Maret	4,25	6,00	4,50	3,50	3,50
April	4,25	6,00	4,50	3,50	3,50
Mei	4,75	6,00	4,50	3,50	3,50
Juni	5,25	6,00	4,25	3,50	3,50
Juli	5,25	5,75	4,00	3,50	3,50
Agustus	5,50	5,50	4,00	3,50	3,75
September	5,75	5,25	4,00	3,50	4,25
Oktober	5,75	5,00	4,00	3,50	4,75
November	6,00	5,00	3,75	3,50	5,25
Desember	6,00	5,00	3,75	3,50	5,50
Rata-Rata	5,10	5,62	4,25	3,52	4,00

Sumber : www.bi.go.id, data diolah 2024.

Berdasarkan tabel 4.6 di atas rata rata tingkat suku bunga pada tahun 2018-2022 mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2018 rata-rata tingkat suku bunga sebesar 5,10 dan pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 5,62, pada tahun

2020 rata-rata tingkat suku bunga mengalami penurunan sebesar 4,25 dan pada 2021 mengalami penurunan kembali sebesar 3,52, pada tahun 2022 kembali meningkat sebesar 4,00. Fluktuasi tingkat suku bunga ini dapat mempengaruhi jumlah biaya pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Besar kecilnya biaya yang dikenakan atas peminjaman dana akan mengikuti tingkat suku bunga yang diberikan. Jika suku bunga naik, maka biaya pinjaman juga akan naik.

3. Nilai Tukar (X3)

Tabel 4.7 Nilai Tukar Tahun 2018-2022

Tahun	Nilai Tukar (Nilai dari USD 1 dalam Rupiah)
2018	Rp.14.246,43
2019	Rp.14.146,33
2020	Rp.14.572,26
2021	Rp.14.311,96
2022	Rp.14.870,61

Sumber : www.bi.go.id, data diolah 2024.

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa perkembangan nilai tukar dari tahun 2018-2022 mengalami fluktuatif. Ditahun 2018 nilai tukar rupiah sebesar Rp.14.246,43, pada tahun 2029 menguat sebesar Rp.4.146,33, pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar Rp.14.572,26, pada tahun 2021 kembali menguat sebesar Rp.14.311,96, dan pada tahun 2022 kembali mengalami penurunan sebesar Rp.14.870,61. Berfluktuasinya nilai tukar dari tahun 2018-2022 dipengaruhi oleh banyak faktor, mulai dari demand-supply di pasar valuta asing, pendapatan rill hingga kebijakan pemerintah yang memiliki tujuan tertentu dalam mendevaluasi maupun merevaluasi nilai tukar.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Tabel 4.8 menunjukkan

hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini. Informasi mengenai statistik deskriptif tersebut meliputi, nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.8, sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Analisis Deskriptif

<i>Variabel</i>	<i>Mean</i>	<i>Median</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std.Deviation</i>	<i>Observations</i>
DER	1,7297	1,5270	4,1146	0,6023	0,8389	50
KI	0,5873	0,5307	0,9999	0,3111	0,2060	50
KM	0,0483	6,1705	0,3664	0,0000	0,0969	50
UDD	5,5400	5,0000	11,0000	2,0000	2,5651	50
DKI	0,4384	0,4642	0,7500	0,0000	0,1557	50
TSB	4,5000	4,2500	5,6250	3,5208	0,7695	50
NT	14429,52	14311,96	14870,61	14146,33	264,3722	50

Sumber : data diolah, 2024.

Keterangan: DER (*Dept to Equity*), KI (*Kepemilikan Institusional*), KM (*Kepemilikan Manajerial*), UDD (*Ukuran Dewan Direksi*), DKI (*Dewan Komisaris Independen*), TSB (*Tingkat Suku Bunga*), NT (*Nilai Tukar*).

- Berdasarkan tabel 4.6 di atas diketahui bahwa hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel struktur modal yang di ukur dengan DER (Y) didapatkan N (obsevasi) sebesar 50 dengan *mean* (rata-rata) sebesar 1,7297. Struktur modal (DER) yang memiliki *mean* 1,7297 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi, dikarenakan rata-rata nilai DER diatas >1. Standar deviasi sebesar 0,8389, menunjukkan bahwa penyebaran variasi data struktur modal (DER) yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,8393.
- Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel GCG (X1) yang di proxykan dengan kepemilikan institusional (KI) maka didapatkan N (observasi) sebesar 50 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0,5873, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah kepemilikan institusional rata-rata sebesar 0,5873 dalam satu periode. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan, maka diindikasikan akan

semakin besar saham yang dimiliki oleh lembaga institusi dibandingkan dengan saham yang beredar yang ada di perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,2060 menunjukkan bahwa penyebaran variasi data nilai jumlah kepemilikan istitusional yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,2060.

- Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel GCG (X1) yang di proxykan dengan kepemilikan manajerial (KM) maka didapatkan N (observasi) sebesar 50 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0,0483, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah kepemilikan institusional rata-rata sebesar 0,0483 dalam satu periode. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan, maka diindikasikan akan semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer dibandingkan dengan saham yang beredar yang ada di perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,0969 menunjukkan bahwa penyebaran variasi data kepemilikan manajerial yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,0969.
- Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel GCG (X1) yang di proxykan dengan ukuran dewan direksi (UDD) maka didapatkan N (observasi) sebesar 50 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 5,5400, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah ukuran dewan direksi rata-rata sebesar 5,5400 dalam satu periode. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi yang dimiliki perusahaan, maka diindikasikan akan semakin besar saham yang dimiliki oleh dewan direksi dibandingkan dengan saham yang beredar yang ada di perusahaan. Standar deviasi sebesar 2,5651 menunjukkan bahwa tingginya penyebaran variasi data ukuran dewan direksi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 2,5651.
- Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel GCG (X1) yang di proxykan dengan ukuran dewan komisaris independen (DKI) maka didapatkan N (observasi) sebesar 50 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0,4384, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah dewan komisaris independen rata-rata sebesar 0,4384 dalam satu periode. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan properti dan real estate merasa bahwa komisaris independent

diperlukan karena sifatnya yang independen dan tidak memiliki kepentingan internal perusahaan membuat komisaris independen dapat memberikan pertimbangan yang lebih netral dan menguntungkan untuk perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,1557 menunjukkan bahwa tingginya penyebaran variasi data dewan komisaris independen yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,1557.

- Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel Tingkat Suku Bunga (X₂) maka didapatkan N (observasi) sebesar 50 dengan nilai mean sebesar 4,5000, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah tingkat suku bunga rata-rata sebesar 5,5400 dalam satu periode. Standar deviasi sebesar 0,7695 menunjukkan bahwa tingginya penyebaran variasi data tingkat suku bunga yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,7695.
- Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel Nilai Tukar (X₃) maka didapatkan N (observasi) sebesar 50 dengan nilai mean sebesar 14429,52, yang memiliki arti bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah tingkat suku bunga rata-rata sebesar 14429,52 dalam satu periode. Standar deviasi sebesar 264,3722 menunjukkan bahwa tingginya penyebaran variasi data tingkat suku bunga yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 264,3722.

4.3 Hasil Pemilihan Model Estimasi Data Panel

4.3.1 Hasil Uji Chow

Tujuan dilakukannya pengujian ini adalah untuk menetakan metode estimasi mana yang paling cocok digunakan, apakah *common effect model* atau *fixed effect model*. Pada uji *chow* apabila *probabilitas cross section* memiliki nilai *Chi-square* lebih rendah daripada nilai α maka akan diambil keputusan untuk menolak H_0 dan menerima H_1 , dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Penggunaan model estimasi *common effect model* (CEM)

H_1 : Penggunaan model estimasi *fixed effect model* (FEM)

Pada Tabel 4.9 berikut tertera hasil uji *chow* yang telah dilakukan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.142958	(9,34)	0.0527
Cross-section Chi-square	22.466238	9	0.0075

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 12 (2024)

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai dari probabilitas yang didapatkan dengan menggunakan uji chow kurang dari nilai α ($0,0075 < 0,05$), maka model yang terpilih adalah model *fixed effect model* (FEM). Uji ini menunjukkan bahwa Cross-section Chi-Square tidak signifikan terhadap uji chow. Oleh karena itu perlunya dilakukan uji dengan menggunakan hausman test agar dicapai nilai uji lebih besar dibandingkan dengan nilai α .

4.3.2 Hasil Uji Hausman

Tujuan dilakukannya pegujian ini adalah untuk menetakan metode estimasi mana yang paling cocok digunakan, apakah *fixed effect model* atau *Random effect model*. Pada uji *hausman* apabila *probabilitas cross section* memiliki nilai *Cross-section random* lebih rendah daripada nilai α maka akan diambil keputusan untuk tolak H_0 dan terima H_1 , dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Penggunaan model estimasi *Random effect model* (REM)

H_1 : Penggunaan model estimasi *fixed effect model* (FEM)

Pada Tabel 4.10 berikut tertera hasil uji *hausman* yang telah dilakukan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 12 (2024)

Berdasarkan Tabel 4.10 Dapat dilihat bahwa nilai dari probabilitas yang didapatkan dengan menggunakan uji hausman tidak signifikan atau lebih besar dibandingkan dengan nilai α ($1,0000 > 0,05$). Uji ini menunjukkan bahwa Cross-section R tidak signifikan terhadap uji hausman. Oleh karena itu, uji dengan menggunakan hausman test menghasilkan nilai uji probabilitas lebih besar dibandingkan dengan nilai α maka dapat disimpulkan pemilihan model dengan menggunakan uji hausman adalah Random Effect Model (REM) yang akan digunakan sebagai model estimasi, dimana harus dilakukan uji selanjutnya (Langrange Multiplier Test).

4.3.3 Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Tujuan dilakukannya pengujian ini adalah untuk menetakan metode estimasi mana yang paling cocok digunakan, apakah *common effect model* atau *random effect model*. Pada uji LM apabila *probabilitas cross section* memiliki nilai *Breusch -pagan* lebih rendah daripada nilai α maka akan diambil keputusan untuk tolak H_0 dan terima H_1 , dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Penggunaan model estimasi *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : Penggunaan model estimasi *Random Effect Model* (REM)

Pada Tabel 4.11 berikut tertera hasil uji LM yang telah dilakukan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

Tabel 4.11 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.639061 (0.4241)	0.171902 (0.6784)	0.810963 (0.3678)
Honda	0.799413 (0.2120)	-0.414610 (0.6608)	0.272097 (0.3928)
King-Wu	0.799413 (0.2120)	-0.414610 (0.6608)	0.098458 (0.4608)
Standardized Honda	1.910772 (0.0280)	0.657719 (0.2554)	-1.912761 (0.9721)
Standardized King-Wu	1.910772 (0.0280)	0.657719 (0.2554)	-1.987854 (0.9766)
Gourieroux, et al.	--	--	0.639061 (0.3936)

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 4.11 dari uji lagrange multiplier, common effect model vs random effect model diatas, diperoleh cross section Breusch-pagan $> 0,05$ yaitu $0,4241 > 0,05$, maka model maka yang terpilih adalah adalah model CEM.

Berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji LM, maka model yang terbaik dalam penelitian ini adalah CEM.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Model yang terpilih adalah CEM, maka dari itu uji asumsi klasik harus dilakukan. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah multikolinieritas dan heteroskedastisitas (Basuki & Yuliadi, 2014) (Napitupulu et al, 2021).

4.4.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal variabel. Hasil matriks korelasi antara variabel bebas dan perhitungan nilai korelasi untuk model regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinieritas

	KI	KM	UDD	DKI	TSB	NT
KI	1.000000	-0.493166	-0.359925	-0.307099	0.028307	-0.015773
KM	-0.493166	1.000000	-0.103970	-0.131247	0.005184	0.019501
UDD	-0.359925	-0.103970	1.000000	-0.003141	-0.005385	-0.032652
DKI	-0.307099	-0.131247	-0.003141	1.000000	-0.305653	0.230257
TSB	0.028307	0.005184	-0.005385	-0.305653	1.000000	-0.572093
NT	-0.015773	0.019501	-0.032652	0.230257	-0.572093	1.000000

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 12 (2024)

Berdasarkan hasil dari tabel diatas, secara jelas menunjukkan bahwasannya nilai korelasi (derajat keeratan) antar variabel independen jauh dibawah $< 0,8$ hal ini menunjukkan arti bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model penelitian. Maka dapat disimpulkan bahwa terbebas multikolinieritas atau lolos uji multikolinieritas (Napitupulu et al, 2021).

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model yang baik adalah model yang tidak memiliki masalah heterokedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa probabilitas lebih besar dari α maka artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan apabila probabilitas lebih kecil dari α maka artinya terjadi heteroskedastisitas. Dalam pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini

menggunakan Uji Glejser, hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.13 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.407322	3.179100	1.071788	0.2898
KI	1.213742	0.329758	3.680703	0.0006
KM	1.029315	0.624584	1.648002	0.1066
UDD	-0.005684	0.020756	-0.273859	0.7855
DKI	1.566277	0.354839	4.414052	0.0001
TSB	-0.127595	0.072734	-1.754266	0.0865
NT	-0.000263	0.000207	-1.275176	0.2091

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 4.12 terdapat nilai prob lebih besar dari $> 0,05$, maka dapat disimpulkan pada model penelitian ini tidak terjadi masalah heterokedastisitas atau lolos dalam uji heterokedastisitas.

4.5 Model Regresi Data Panel

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi data panel. Data panel adalah kombinasi antara data silang tempat (cross section) dengan data runtut waktu (time series) (Kuncoro,2011). Analisis digunakan untuk mengetahui pengaruh GCG (X1) yang di proxykan dengan kepemilikan instiusional (X1a), kepemilikan manajerial (X1b), ukuran dewan direksi (X1c), dewan komisaris independen (X1d), tingkat suku bunga (X2), dan nilai tukar (X3) terhadap struktur modal yang di ukur dengan DER (Y). Berdasarkan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier yang telah dilakukan sebelumnya, maka didapatkan model estimasi yang paling cocok pada penelitian ini adalah Common Effect Random (CEM) yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.14 Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: DER				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/24/24 Time: 20:05				
Sample: 2018 2022				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 50				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.921115	6.630922	0.440529	0.6618
KI	1.685075	0.687805	2.449931	0.0184
KM	2.601139	1.302748	1.996656	0.0522
UDD	-0.074913	0.043293	-1.730375	0.0907
DKI	2.912836	0.740118	3.935637	0.0003
TSB	-0.227286	0.151707	-1.498183	0.1414
NT	-0.000149	0.000431	-0.345289	0.7316

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 12 (2024)

Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah sebagai berikut:

$$Y = 2,92 + 1,68*X1A + 2,60*X1B - 0,07*X1C + 2,91*X1D - 0,22*X2 - 0,00*X3 + e$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut yaitu sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 2,92 artinya apabila variabel GCG (X1) yang diproxykan dengan kepemilikan institusioanl (KI), kepemilikan manajerial (KM), ukuran dewan dikersi (UDD), dewan komisaris independen (DKI), Tingkat Suku Bunga (X2), dan Nilai Tukar (X3) bernilai 0 maka variabel struktur modal yang di proxykan dengan DER (Y) adalah tetap yaitu sebesar 2,90.
2. Nilai koefisien variabel kepemilikan institusional (KI) positif, yaitu sebesar 1,68, artinya jika kepemilikan institusional (KI) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka nilai dari struktur modal (Y) akan naik sebesar 1,68.
3. Nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial (KM) positif, yaitu sebesar 2,60, artinya jika kepemilikan institusional (KM) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka nilai dari struktur modal (Y) akan naik sebesar 2,60.

4. Nilai koefisien variabel ukuran dewan direksi (UDD) negatif, yaitu sebesar -0,07, artinya jika ukuran dewan direksi (UDD) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka nilai dari struktur modal (Y) akan turun sebesar -0,07.
5. Nilai koefisien variabel dewan komisaris independen (DKI) positif, yaitu sebesar 2,91, artinya jika dewan komisaris independen (DKI) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka nilai dari struktur modal (Y) akan naik sebesar 2,91.
6. Nilai koefisien variabel tingkat suku bunga (X2) negatif, yaitu sebesar -0,22, artinya jika tingkat suku bunga (X2) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka nilai dari struktur modal (Y) akan turun sebesar -0,22.
7. Nilai koefisien variabel nilai tukar (X3) negatif, yaitu sebesar -0,00, artinya jika nilai tukar (X3) mengalami kenaikan sebesar 1 poin maka nilai dari struktur modal (Y) akan turun sebesar -0,00.

4.6 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.471975	Mean dependent var	1.729760
Adjusted R-squared	0.398297	S.D. dependent var	0.838914
S.E. of regression	0.650741	Akaike info criterion	2.107767
Sum squared resid	18.20894	Schwarz criterion	2.375450
Log likelihood	-45.69418	Hannan-Quinn criter.	2.209702
F-statistic	6.405931	Durbin-Watson stat	1.334655
Prob(F-statistic)	0.000071		

Sumber : Data diolah menggunakan EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 4.14 diatas diketahui bahwa nilai dari regresi koefisien determinasi R^2 sebesar 0,47 atau 47% yang berarti struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) dijelaskan oleh faktor variabel independen *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan (kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, ukuran dewan direksi, dewan komisaris independen), variabel independen tingkat suku bunga, dan

variabel independen nilai tukar. Sedangkan sisanya sebesar 53% dijelaskan oleh faktor lain atau variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

4.7 Hasil Pengujian Hipotesis Statistik

4.7.1 Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t untuk menguji pengaruh persial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dapat dilakukan dengan cara melihat taraf signifikansi pada masing-masing variabel (Ismanto & Pebruary, 2021). Berdasarkan tabel 4.13 pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara persial adalah sebagai berikut:

- a. Hasil uji t pada variabel GCG (X1) yang diproxykan dengan kepemilikan institusioanl (KI) diperoleh nilai t hitung sebesar $2,449393 > t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,0185 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang diproxykan dengan DER.
- b. Hasil uji t pada variabel GCG (X1) yang diproxykan dengan kepemilikan manajerial (KM) diperoleh nilai t hitung sebesar $1,996000 < t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,0523 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproxykan dengan DER.
- c. Hasil uji t pada variabel GCG (X1) yang diproxykan dengan ukuran dewan direksi (UDD) diperoleh nilai t hitung sebesar $-1,730769 < t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,0907 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproxykan dengan DER.
- d. Hasil uji t pada variabel GCG (X1) yang diproxykan dengan dewan komisaris independen (DKI) diperoleh nilai t hitung sebesar $3,935885 > t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,0003 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang diproxykan dengan DER.

- e. Hasil uji t pada variabel Tingkat Suku Bunga (X2) diperoleh nilai t hitung sebesar $-1,495576 < t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,1421 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproyksikan dengan DER.
- f. Hasil uji t pada variabel Nilai Tukar (X3) diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,343429 < t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,7329 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproyksikan dengan DER.

4.8 Pembahasan Hasil Analisis Data

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian variabel GCG (X1) yang diproyksikan dengan kepemilikan institusional (KI) diperoleh nilai hitung sebesar $2,449393 > t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,0185 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang diproyksikan dengan DER.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional yaitu berupa saham yang dimiliki oleh perusahaan eksternal kepada perusahaan property dan real estate maka akan menyebabkan rendahnya tingkat biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Dalam teori asset pricing, perusahaan yang memiliki biaya modal lebih rendah, kemungkinan akan lebih cepat dalam mengembalikan return. Hal ini karena perusahaan dapat meminimalkan biaya dan memaksimalkan laba. Hal tersebut juga sejalan dengan *Trade off theory* yang pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller, dimana teori ini menjelaskan bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan, sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah, (2013), Kurniawan & Rahardjo (2014) dan Kusumo & Hadiprajitno, (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel GCG yang diproxykan dengan kepemilikan institusioanal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dapat didukung.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian variabel GCG (X1) yang diproxykan dengan kepemilikan manajerial (KM) diperoleh nilai t hitung sebesar $1,996000 < t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,0523 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproxykan dengan DER.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena hasil ini menunjukkan bahwa pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan. Kecenderungan dari pihak manajemen akan menghindari sumber pendanaan melalui hutang, karena akan beresiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan hutang tersebut. Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Trade off theory* yang menganggap bahwa penggunaan hutang seratus persen sulit dijumpai, pada kenyataannya semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nanda & Retnani (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel GCG yang diproxykan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tidak didukung.

3. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian variabel GCG (X1) yang diproxykan dengan ukuran dewan direksi (UDD) diperoleh nilai t hitung sebesar $-1,730769 < t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,0907 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproxykan dengan DER.

Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, artinya besar kecilnya ukuran dewan direksi tidak akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan ukuran dewan direksi yang besar hanya menggambarkan jumlah anggota, namun tidak mencerminkan kinerja direksi yang proaktif berpartisipasi dalam keputusan-keputusan strategi perusahaan. Besar kecilnya dewan direksi bukanlah faktor penentu utama dari efektifitas pelaksanaan corporate governance pada perusahaan. Akan tetapi efektivitas mekanisme tergantung pada peran dari dewan direksi dalam aktivitas yang aktif dalam pengambilan keputusan-keputusan strategis dan pengawasan terhadap perusahaan termasuk keputusan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Rahardian & Hadiprajitno (2014), Bulan & Yuyetta (2014), Subing (2017) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel GCG yang diproxykan dengan ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tidak didukung.

4. Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian variabel GCG (X1) yang diproxykan dengan dewan komisaris independen (DKI) diperoleh nilai t hitung sebesar $3,935885 > t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,0003 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa

dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang diproxykan dengan DER.

Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan, hal tersebut menyatakan adanya pengaruh yang berarti dewan komisaris independen akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Dengan terdapatnya dewan komisaris independen akan meningkatkan efektivitas dalam fungsi pengawasan perusahaan, yang menyebabkan dewan direksi semakin hati-hati dalam proses pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oscar Villaron-Peramato, Jennifer Martinez-Ferrero, Isabel-Maria Garcia-Sanchez (2016) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel GCG yang diproxykan dengan dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dapat didukung.

5. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian variabel Tingkat Suku Bunga (X_2) diperoleh nilai t hitung sebesar $-1,495576 < t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,1421 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproxykan dengan DER.

Hasil pengujian menunjukkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan property dan real estate tahun 2018-2022. Hasil tersebut juga mengindikasikan, tingginya tingkat bunga di Indonesia tidak mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dari pada pendanaan yang berasal dari hutang. Perusahaan lebih merasa aman

menggunakan dana internal saat membutuhkan dana yang lebih besar. Hasil tersebut sesuai dengan *arbitrage pricing theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengeluarkan jenis sekuritas untuk tambahan modalnya berdasarkan dari faktor-faktor sumber risiko yang akan dihadapi karena akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, karena penggunaan dana internal memberikan tingkat risiko yang lebih rendah daripada penggunaan hutang. Keputusan dalam menggunakan hutang akan diambil paling akhir, sehingga tingkat suku bunga tidak akan berpengaruh terhadap perusahaan yang memilih pendanaan internal sebagai dasar struktur modal perusahaannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mufida (2012) yang dilakukan pada perusahaan properti di Indonesia yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara tingkat bunga perbankan dengan struktur modal perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tidak didukung.

6. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian variabel Nilai Tukar (X3) diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,343429 < t$ tabel yaitu $2,010635$ dan nilai sig. $0,7329 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diproyeksikan dengan DER.

Hasil pengujian menunjukkan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan property dan real estate tahun 2018-2022. Hasil tersebut juga mengindikasikan, tingginya nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak mempengaruhi perusahaan property dan real estate dalam kebijakan pendanaan perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan yang memiliki liabilitas dalam mata uang asing melakukan beberapa kontrak derivatif dengan pihak lain untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian sebagai akibat dari

fluktuasi, sehingga fluktuasi dalam nilai tukar tidak berpengaruh terhadap proporsi utang dalam struktur modal. Penjelasan ini sesuai dengan teori harga pasar (*arbitrage pricing theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengeluarkan jenis sekuritas berdasarkan dengan faktor risiko yang menggambarkan kondisi ekonomi secara umum.

Hasil dari penelitian ini, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Perdana et al., (2015), Moeljadi et al., (2015), serta Maharani dan Asandimitra (2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tidak didukung.