

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang masuk dalam *sampel* penelitian pada periode tahun 2015 – 2018. Berikut deskripsi perusahaan dalam penelitian ini.

4.1.1 PT. Alam Sutera Realty, Tbk. (ASRI)

PT. Alam Sutera Realty, Tbk., adalah perusahaan Indonesia yang bergerak di bidang pembangunan real estate. Perusahaan ini mengembangkan dan memajemen properti-properti tempat tinggal, tempat usaha komersil, tempat industri dan pusat perbelanjaan, kantor dan juga tempat rekreasi. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ASRI dalam bidang pembangunan dan pengelolaan perumahan-perumahan, kawasan komersial, kawasan industri dan pengelolaan pusat perbelanjaan, pusat rekreasi serta perhotelan (pengembangan kawasan terpadu). 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.

4.1.2 PT. Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk. (BEST)

PT. Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk., didirikan tanggal 24 Agustus 1989 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BEST adalah menalankan usaha dalam bidang pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan perumahan. Kegiatan usaha yang dijalankan BEST adalah pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan properti. Pada tanggal 29 Maret 2012, BEST memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BEST (IPO), kepada masyarakat sebanyak 1.765.000.000 dengan nilai nominal RP100,- per saham dengan harga penawaran Rp170,- per saham disertai dengan waran Seri I yang diberikan secara

Cuma-Cuma sebagai intensif sebanyak 882.500.000 dengan pelaksanaan sebesar Rp200,- per saham. Setiap pemegang saham waran berhak membeli satu saham perusahaan selama masa pelaksanaan yaitu mulai tanggal 10 Oktober 2012 sampai dengan 15 April 2015. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 April 2012.

4.1.3 PT. Bhunawatala Indah Permai, Tbk. (BIPP)

PT. Bhunawatala Indah Permai, Tbk., didirikan pada 21 Desember 1981 dengan nama PT. Bandung Indah Plaza. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BIPP terutama meliputi pembangunan dan pengelolaan properti seperti apartemen, perkantoran, pertokoan dan perumahan, perdagangan dan pelayanan jasa. Pada tanggal 26 Juni 1989, Saham-saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Paralel Indonesia tanggal 31 Juli 1989. Kemudian tanggal 31 Januari 1990 dilakukan pencatatan 9.500.000 saham BIPP milik pemegang saham pendiri, sehingga seluruh saham BIPP tercatat di Bursa Paralel Indonesia. Pada tanggal 29 Juni 1991, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas I (PUT I), dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebanyak 24.000.000 saham. Saham-saham PUT I dicatatkan pada Bursa Paralel Indonesia pada tanggal 2 September 1991. Pada tanggal 23 Oktober 1995, BIPP mulai memindahkan pencatatan sahamnya dari Bursa Paralel Indonesia ke Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta).

1.1.4 PT. Bumi Serpong Damai, Tbk. (BSDE)

PT. Bumi Serpong Damai, Tbk., didirikan 16 Januari 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BSDE adalah berusaha dalam bidang pembanguna real estate. Pada tanggal 28 Mei 2008 BSDE memperoleh pernyataan BEPEPAM-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham BSDE (IPO), kepada masyarakat sebanyak 1.093.562.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp550,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan di Bursa efek Indonesia (BEI) pada tanggal 06 Juni 2008.

1.1.5 PT. Cowell Development, Tbk. (COWL)

PT. Cowell Development, Tbk., didirikan tanggal 25 Maret 1981 dengan nama PT. Internusa Artaci dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1981. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan COWL bergerak dalam bidang jasa, pembangunan dan pengembangan perumahan, dan perdagangan real estate. Pada tanggal 10 Desember 2007, COWL memperoleh pernyataan BEPEPAM-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham COWL (IPO), kepada masyarakat sebanyak 250.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp130,- per saham disertai dengan Waran Seri I sebanyak 150.000.000. Saham-saham tersebut dicatatkan di Bursa efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Desember 2007.

1.1.6 PT. Ciputra Development, Tbk. (CTRA)

PT. Ciputra Development., Tbk., didirikan tanggal 22 Oktober 1981 dengan nama PT. Cintra Habitat Indonesia dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1984. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CTRA adalah mendirikan dan menjalankan usaha di bidang pembangunan dan pengembangan perumahan (real estat), rumah susun (apartemen), perkantoran, pertokoan, pusat niaga, tempat rekreasi dan kawasan wisata beserta fasilitas-fasilitasnya serta mendirikan dan menjalankan usaha-usaha di bidang yang berhubungan dengan perencanaan, pembuatan serta pemeliharaan sarana perumahan. CTRA mengembangkan dan mengoperasikan 33 properti perumahan, pusat perbelanjaan, hotel, apartemen, pergudangan kompleks dan lapangan golf di 20 kota besar di seluruh Indonesia. Pada tanggal 18 Februari 1994, CTRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham CTRA (IPO), kepada masyarakat sebanyak 50.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp5.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Maret 1994.

1.1.7 PT. Duta Pertiwi, Tbk. (DUTI)

PT. Duta Pertiwi., Tbk., didirikan tanggal 29 Desember 1972 dengan nama PT. Cintra Habitat Indonesia dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1981. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DUTI meliputi

usaha konstruksi dan pembangunan real estat serta perdagangan umum. Pada tanggal 26 September 1994, DUTI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DUTI (IPO), kepada masyarakat sebanyak 25.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.150,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 02 Nopember 1994.

1.1.8 PT. Megapolitan Development, Tbk. (EMDE)

PT. Megapolitan Development., Tbk., didirikan tanggal 10 September 1976 dengan nama PT. Cintra Habitat Indonesia dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1978. 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. 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.

1.1.9 PT. Fortune Mate Indonesia, Tbk. (FMII)

PT. Fortune Mate Indonesia., Tbk., didirikan tanggal 24 Juni 1989 dalam rangka Penanaman Modal Asing “PMA” dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1989. Pada awal didirikan FMII bergerak di bidang produksi sepatu. Kemudian sejak pertengahan Maret 2004 FMII menghentikan operasi komersial produksi sepatu yang berlokasi di Sidoarjo – Jawa Timur. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan FMII meliputi usaha pembangunan, manufaktur, perdagangan dan jasa. Kegiatan utama FMII dan anak usaha (PT. Multi Bangun Sarana dan PT. Masterin Property), adalah pembangunan real estat dan jasa konstruksi. Pada tanggal 15 Mei 2000 FMII memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham FMII (IPO), kepada masyarakat sebanyak 66.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga

penawaran Rp500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Juni 2000.

4.1.10 PT. Gading Development, Tbk. (GAMA)

PT. Gading Development, Tbk., didirikan tanggal 18 Desember 2003 dengan nama PT. Artha Asia Pratama dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 2009. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan GAMA meliputi bidang pembangunan, jasa, perdagangan dan industri. Kegiatan usaha yang dijalankan GAMA meliputi jasa pengelolaan proyek pada anak usaha serta melakukan investasi pada anak usaha yang bergerak di bidang jasa pengelolaan hotel dan pengembangan real estate. Pada tanggal 29 Juni 2012, GAMA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham GAMA (IPO), kepada masyarakat sebanyak 4.000.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp105,- per saham dan disertai 2.000.000.000 Waran seri I dan periode pelaksanaan mulai dari 11 Januari 2013 sampai dengan 16 Juli 2015 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp105,- per saham. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 11 Juli 2012.

4.1.11 PT. Perdana Gapuraprima, Tbk. (GPRA)

PT. Perdana Gapuraprima, Tbk., didirikan tanggal 21 Mei 1987 dengan nama PT. Perdana Gapura Mas dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1994. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan GPRA bergerak dalam bidang pemborongan bangunan (kontraktor), dengan memborong, melaksanakan, merencanakan serta mengawasi pekerjaan pembangunan rumah-rumah dan gedung-gedung serta real estate termasuk pembangunan perumahan, jual beli bangunan dan hak atas tanahnya. Pada tanggal 02 Oktober 2007, GPRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham GPRA (IPO), kepada masyarakat sebanyak 962.000.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp310,- per saham dan disertai 192.400.000.000 Waran seri I. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 11 Juli 2012.

4.1.12 PT. Greenwood Sejahtera, Tbk. (GWSA)

PT. Greenwood Sejahtera., Tbk., didirikan tanggal 16 April 1990 dan memulai aktivitas usaha komersialnya sejak tahun 2010. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan GPRA bergerak dalam bidang pembangunan dan pengembangan, investasi, perdagangan, perindustrian, jasa dan angkutan. Kegiatan usaha utama GWSA dan anak usaha adalah pengembangan real estate. Pada tanggal 14 Desember 2011 GWSA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham GAMA (IPO), kepada masyarakat sebanyak 1.600.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp350,- per saham dan disertai 192.400.000.000 Waran seri I. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 23 Desember 2011.

4.1.13 PT. Jaya Real Property, Tbk. (JPRT)

PT. Jaya Real Property, Tbk., didirikan tanggal 25 Mei 1979 dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1980. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JRPT pengembangan kota (urban development), yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung, serta melakukan investasi, baik langsung dan tidak langsung melalui anak usaha maupun patungan dengan pihak-pihak lain. Pada tanggal 02 Juni 1994, JRPT. memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham JRPT. (IPO), kepada masyarakat sebanyak 35.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp5.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 29 Juni 1994.

4.1.14 PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk. (KIJA)

PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk., didirikan tanggal 12 Januari 1989 dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KIJA meliputi usaha di bidang kawasan industri berikut seluruh sarana penunjangnya, antara lain pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, pertokoan, pembangunan dan instalasi pengelolaan air bersih, limbah, telepon dan listrik serta sarana-sarana lain yang diperlukan dalam menunjang pengelolaan kawasan industri, juga termasuk diantaranya penyediaan fasilitas-fasilitas olahraga dan rekreasi di lingkungan kawasan industri, ekspor dan impor barang-

barang yang diperlukan bagi usaha-usaha yang berkaitan dengan pengembangan dan pengelolaan kawasan industri. Pada tanggal 05 Desember 1994, KIJA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham KIJA (IPO), kepada masyarakat sebanyak 47.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.950,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 10 Januari 1995.

4.1.15 PT. Lippo Cikarang, Tbk. (LPCK)

PT. Lippo Cikarang, Tbk., didirikan tanggal 20 JUNI 1987 dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 20 Mei 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LPCK adalah pengembangan kota (urban development), yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung, serta melakukan investasi, baik langsung dan tidak langsung melalui anak usaha maupun patungan dengan pihak-pihak lain. Pada tanggal 27 Juni 1997, LPCK memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham LPCK (IPO), kepada masyarakat sebanyak 108.588.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp925,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 24 Juli 1997.

4.1.16 PT. Lippo Karawai, Tbk. (LPKR)

PT. Lippo Karawai, Tbk., didirikan tanggal 15 Oktober 1990 dengan nama PT. Tunggal Reksakencana. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LPKR adalah dalam bidang real estat, pengembangan perkotaan (urban development), pembebasan/pembelian, pengolahan, pematangan, pengurangan dan penggalan 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. 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.

4.1.17 PT. Modernland Realty,Tbk. (MDLN)

PT. Modernland Realty., Tbk., didirikan tanggal 12 Nopember 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MDLN adalah dalam bidang real estate, golf dan country club, kontraktor dan perdagangan pembangunan kawasan industri dan pergudangan, rumah susun, perhotelan, perkantoran, pusat perbelanjaan, serta jasa pengelolaan lapangan golf. Kegiatan utama MDLN berupa pengembangan dan penjualan real estate dan apartmen serta pengelolaan lapangan golf restoran clun house, perhotelan dan jasa penyewaan properti. Pada tanggal 18 Desember 1992, memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham LPKR (IPO), kepada masyarakat sebanyak 22.800.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.650,- persaham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 18 Januari 1993.

4.1.18 PT. Mega Manunggal Property,Tbk. (MMPLP)

PT. Mega Manunggal Property, Tbk., didirikan tanggal 23 Agustus 2010 dan mulai beroperasi komersial pada bulan April 2012. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MMLP adalah bergerak dalam bidang usaha kontraktor dan pengembangan properti beserta sarana penunjangnya serta menjalankan usaha dalam bidang jasa dan perdagangan. Kegiatan usaha utama MMLP adalah bidang usaha penyedia fasilitas logistik, pergudangan dan perkantoran, dengan konsep utama yaitu built-to-suit dengan penyewa tunggal dan standard warehouse building yang disewakan kepada sejumlah penyewa maupun penyewa tunggal. Kegiatan usaha MMLP berada di Kawasan Industri MM 2100 dan Cililitan. Pada tanggal 04 Juni 2015, MMLP memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MMLP (IPO), kepada masyarakat sebanyak 1.714.285.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp585,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 12 Juni 2015.

4.1.19 PT. Hanson International,Tbk. (MYRX)

PT. Hanson International, Tbk., didirikan dengan nama PT. Mayertex Indonesia tanggal 07 Juli 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1973. Sebelumnya kegiatan usaha MYRX meliputi bidang industri kimia dan serat sintesis, pemintalan dan pertenunan, industri tekstil lainnya, perdagangan ekspor impor, lokal, leveransir, grosir dan distributor, serta agen. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha MYRX adalah bergerak di bidang Industri, Perdagangan Umum dan Pembangunan. Kegiatan usaha MYRX hanya melakukan penyertaan saham pada anak usaha. Penyertaan saham terbesar MYRX adalah pada PT. Mandiri Mega Jaya (aset sebelum eliminasi mencapai Rp4,99 triliun per 30-Sep-2015). PT. Mandiri Mega Jaya merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang properti mulai dari perencanaan, pengembangan, pelaksanaan proyek, jasa pemborongan dan konstruksi umum pada sektor perumahan (real estate), kawasan industri, gedung-gedung apartemen, kondominium, perkantoran, pertokoan beserta fasilitas-fasilitasnya. Pada tanggal 10 September 1990, MYRX memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MYRX (IPO), kepada masyarakat sebanyak 1.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp9.900,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 31 Oktober 1990.

4.1.20 PT. Nirvana Developmentl,Tbk. (NIRO)

PT. Nirvana Developmentl, Tbk., didirikan dengan nama PT. Adipura Artha Pratama tanggal 18 Desember 2003 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2009. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan NIRO bergerak dalam bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian, pertambangan, pengangkutan darat, pertanian, percetakan, perbengkelan dan jasa. Saat ini, kegiatan usaha Nirvana Development Tbk adalah bergerak dalam bidang pembangunan, perdagangan (mengambil bahan baku batu kapur dari pemasok dan langsung mengirimkannya ke konsumen), dan properti investasi melalui anak usaha. Pada tanggal 31 Agustus 2012, NIRO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham NIRO (IPO), kepada masyarakat sebanyak 6.000.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp105,- per saham dan disertai dengan 4.200.000.000 Waran I, yang diberikan secara cuma-cuma sebagai insentif bagi pemegang saham dengan harga pelaksanaan waran Rp 110 dengan periode pelaksanaan mulai tanggal 13 Maret 2013

sampai dengan 11 SePT.ember 2015. Saham dan Waran I ini dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 13 SePT.ember 2012.

4.1.21 PT. Indonesia Prima Property,Tbk. (OMRE)

PT. Indonesia Prima Property, Tbk., didirikan dengan nama PT. Triyasa Tamihan pada 23 April 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan April 1983. OMRE beberapa kali melakukan perubahan nama, antara lain, PT. Triyasa Tamihan, 23 April 1983, PT. Ometraco Realty pada tahun 1990 dan terakhir menjadi PT. Indonesia Prima Property Tbk, pada tahun 1996. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan OMREE meliputi bidang persewaan perkantoran, pusat perbelanjaan (ruang pertokoan), apartemen, hotel dan pembangunan perumahan beserta segala fasilitasnya. Pada tanggal 29 Juni 1994, OMREE memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham NIRO (IPO), kepada masyarakat sebanyak 35.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp2.050,- per. Saham ini dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 22 Agustus 1994.

4.1.22 PT. Plaza Indonesia, Tbk. (PLIN)

PT. Plaza Indonesia, Tbk., didirikan dengan nama PT. Bimantara Eka Santosa pada 05 Nopember April 1983 dan mulai beroperasi secara komersial 1990. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PLIN terutama meliputi bidang perhotelan, pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen. Pada tanggal 02 Mei 1992, PLIN memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO), PLIN kepada masyarakat sebanyak 35.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.950,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 15 Juni 1992.

4.1.23 PT. PP Property,Tbk. (PPRO)

PT. PP Property, Tbk., didirikan tanggal 12 Desember 2013 yang berpusat di Jakarta. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PPRO adalah bergerak dalam jasa, pembangunan, dan perdagangan. 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. Pada tanggal 08 Mei 2015, PPRO memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PPRO (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.912.346.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp185,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 19 Mei 2015.

4.1.24 PT. Pudjiaji Prestige,Tbk. (PLIN)

PT. Pudjiaji Prestige, Tbk., didirikan dengan nama PT. Pudjiaji Prestige Limited pada 11 September 1980 dan mulai beroperasi secara komersial 1981. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PUDP meliputi bidang pembangunan perumahan, perkantoran dan apartemen. Kegiatan utama PUDP adalah bergerak dalam bidang real estat, kontraktor dan penyewaan ruangan/apartemen. Pada tanggal 28 September 1994, PUDP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PUDP (IPO), kepada masyarakat sebanyak 26.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp2.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 18 Nopember 1994.

4.1.25 PT. Pakuwon Jati,Tbk. (PWON)

PT. Pakuwon Jati, Tbk., didirikan tanggal 20 SePT.ember 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Mei 1986. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PWON bergerak dalam bidang pengusahaan seperti pusat perbelanjaan, pusta perkantoran, hotel dan apartemen, dan real estate. Pada tanggal 22 Agustus 1989, PWON memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO), PWON kepada masyarakat sebanyak 3.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 09 Oktober 1989.

4.1.26 PT. Ristia Bintang Maskotasejati,Tbk. (RBMS)

PT. Ristia Bintang Maskotasejati Tbk., didirikan tanggal 22 Mei 1985 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Februari 1994. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan RBMS adalah bergerak dalam bidang real estat dan kontraktor. kegiatan utama RBMS adalah sebagai pengembang (developer), untuk perumahan Bintang Metropole, Mahkota Simprug, Saung Riung yang masing-masing berlokasi di Bekasi, Tangerang dan Karawang. Pada tanggal 04 Desember 1997, RBMS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RBMS (IPO), kepada masyarakat sebanyak 70.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham dan disertai Waran Seri I sebanyak 27.500.000. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 19 Desember 1997.

4.1.27 PT. Roda Vivatex,Tbk. (RDTX)

PT. Roda Vivatex, Tbk., didirikan tanggal 27 September 1980 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan 1983. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan RDTX meliputi usaha industri dan perdagangan. Kegiatan utama RDTX meliputi usaha industri tekstil (kain), perdagangan dan investasi dalam saham, serta menjalankan usaha di bidang property melalui anak usahanya. Pada tanggal 03 April 1990, RDTX memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RDTX (IPO), kepada masyarakat sebanyak 1.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 14 Mei 1990.

4.1.28 PT. Pikko Land Development,Tbk. (RODA)

PT. Pikko Land Development, Tbk., didirikan tanggal 15 Oktober 1984 dengan nama PT. Roda Panggon Harapan dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan 1995. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan RODA meliputi perdagangan umum, peragenan, kontraktor, perindustrian, pengangkutan, percetakan, pertanian, real estat, perkebunan dan pertambangan. Kegiatan utama RODA adalah dalam bidang pembangunan dan penjualan real estat serta investasi

dalam bentuk penyertaan saham dan beberapa aset properti yang berupa tanah dan unit apartemen. Pada tanggal 28 September 2001, RODA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham RODA (IPO), kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp120,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 22 Oktober 2001.

4.1.29 PT. Danayasa Arthatama, Tbk. (SCBD)

PT. Danayasa Arthatama, Tbk., didirikan tanggal 01 April 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SCBD meliputi usaha pembangunan perumahan (real-estat), perkantoran, pertokoan dan pusat niaga beserta fasilitas-fasilitasnya; menyewakan bangunan-bangunan, ruangan-ruangan kantor dan ruangan-ruangan pertokoan beserta fasilitas-fasilitasnya; menyediakan sarana dan prasarana dan melaksanakan pembangunan, pengusahaan dan pengembangan pembangunan kawasan niaga terpadu. Pada tanggal 28 Maret 2002, SCBD memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SCBD (IPO), kepada masyarakat sebanyak 100.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 19 April 2002.

4.1.30 PT. Suryamas Dutamakmur, Tbk. (SMDM)

PT. Suryamas Dutamakmur, Tbk., didirikan tanggal 21 Oktober 1989 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan 1993. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMDM meliputi bidang perdagangan umum, real estat dan bangunan pada umumnya, antara lain sebagai developer, pemborong, perencana, penyelenggara pelaksana pembuatan gedung, rumah, jalan, jembatan, landasan dan instalatir. SMDM berusaha di bidang real estat berupa penjualan tanah serta tanah dan rumah tinggal, pengoperasian lapangan golf, country club, vila dan fasilitas resort lainnya di daerah Rancamaya, Bogor, Jawa Barat. Pada tanggal 18 September 1995, SMDM memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO), SMDM kepada masyarakat sebanyak 80.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga

penawaran Rp850,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tanggal 12 Oktober 1995.

4.1.31 PT. Summarecon Agung, Tbk. (SMRA)

PT. Summarecon Agung, Tbk., didirikan tanggal 26 November 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMRA bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. 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. Pada tanggal 7 Juli 2007, SMRA memperoleh Pernyataan Efektif dari BAPEPAM-LK dalam rangka melaksanakan Penawaran Umum Terbatas I (PUT I / Right Issue I).

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

4.2.1.1 Hasil Perhitungan Variabel Dependen (*Cash Holding*)

Pada penelitian ini hanya menggunakan satu variabel dependen yaitu *Cash holding*, yang diukur menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total aset, dari rumus Ogundipe et al., (2012), sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas setara kas}}{\text{Total aset}}$$

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan *Cash Holding*

Perusahaan	2015	2016	2017	2018
ASRI	0,034	0,059	0,035	0,022
BEST	0,082	0,085	0,088	0,179
BIPP	0,050	0,012	0,032	0,058
BSDE	0,170	0,093	0,126	0,156
COWL	0,014	0,006	0,008	0,019

CTRA	0,116	0,119	0,102	0,095
DUTI	0,196	0,153	0,151	0,200
EMDE	0,106	0,114	0,099	0,028
FMII	0,010	0,004	0,003	0,046
GAMA	0,043	0,042	0,031	0,042
GPRA	0,047	0,074	0,036	0,043
GWSA	0,020	0,020	0,024	0,051
JPRT	0,029	0,040	0,076	0,092
KIJA	0,085	0,074	0,079	0,075
LPCK	0,093	0,120	0,046	0,073
LPKR	0,045	0,071	0,004	0,037
MDLN	0,040	0,027	0,074	0,036
MMLP	0,120	0,026	0,038	0,025
MYRX	0,024	0,039	0,068	0,024
NIRO	0,208	0,252	0,300	0,396
MORE	0,018	0,013	0,010	0,008
PLIN	0,172	0,086	0,106	0,170
PPRO	0,067	0,071	0,079	0,060
PUDP	0,154	2,929	0,064	0,058
PWON	0,110	0,118	0,146	0,178
RBMS	0,172	0,102	0,043	0,213
RDTX	0,160	0,219	0,218	0,192
RODA	0,056	0,033	0,027	0,016
SCBD	0,075	0,064	0,040	0,066
SMDM	0,048	0,027	0,024	0,025
SMRA	0,080	0,100	0,068	0,064
Rata-rata	0,075	0,071	0,064	0,058

Sumber : Data diolah 2020

Pada rata-rata hasil perhitungan *cash holding* menunjukkan bahwa *cash holding* pada sektor *real estate* dan *property* mengalami penurunan yang cukup signifikan pada periode 2015 – 2018 yaitu rata-rata sebanyak 0,56%, hal ini berarti bahwa *cash holding* pada sektor *real estate* dan *property* dapat dikatakan dalam kondisi tidak baik karena semakin menurunnya kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai *cash holding*. Menurut Saddour (2006), menjelaskan bahwa menurut teori *peacking order* tidak ada standar jumlah yang dimiliki *cash holding* pada sektor *real estate* dan *property*, hanya saja semakin besar kas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula *cash holding* yang dimiliki perusahaan tersebut, dan semakin kecil kas yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil pula *cash holding* yang dimiliki perusahaan.

4.2.2 Hasil Perhitungan Variabel Independen (X)

4.2.2.1 Hasil Perhitungan *Capital Expenditure* (X1)

Capital expenditure merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aset tetap atau menambah manfaat ekonomis aset tetap yang dimiliki aset perusahaan. Penambahan manfaat ekonomis aset tetap tersebut antara lain dapat dilakukan melalui perpanjangan umur dan peningkatan produktivitas aset tetap. *Capital expenditure* mencakup beberapa kegiatan yaitu penambahan, perbaikan dan penggantian, serta pengaturan dan pemindahan aset tetap. Rumus yang digunakan untuk menghitung *capital expenditure* mengikuti perhitungan yang dilakukan oleh (Bates et al., 2009), sebagai berikut :

$$\text{CAPEX} = \frac{\text{Aset Tetap} - \text{Aset Tetap (t-1)}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan *Capital Expenditure*

Perusahaan	2015	2016	2017	2018
ASRI	0,007	0,003	0,004	0,005
BEST	0,007	0,012	-0,002	0,003
BIPP	0,015	-0,006	-0,004	-0,003
BSDE	0,005	0,001	-0,001	-0,002
COWL	0,012	-0,002	-0,003	-0,005
CTRA	0,023	0,002	0,003	-0,001
DUTI	0,005	0,004	0,001	-0,003
EMDE	-0,001	-0,002	0,002	-0,003
FMII	-0,002	-0,097	0,000	0,000
GAMA	0,000	-0,002	-0,001	-0,001
GPRA	0,019	-0,003	0,016	-0,015
GWSA	0,000	-0,001	-0,002	0,004
JPRT	0,006	0,000	0,004	0,001
KIJA	-0,004	0,011	0,006	-0,010
LPCK	0,005	0,001	0,001	-0,001
LPKR	-0,012	0,004	0,002	0,031

MDLN	0,000	0,003	0,010	0,003
MMLP	0,004	0,000	0,000	0,000
MYRX	-0,031	0,000	0,000	0,000
NIRO	-0,001	-0,001	0,012	0,001
MORE	-0,002	-0,003	-0,001	-0,006
PLIN	-0,007	-0,005	-0,003	-0,001
PPRO	0,274	0,037	-0,005	0,014
PUDP	0,004	0,046	0,106	0,004
PWON	0,026	0,012	-0,001	0,002
RBMS	0,001	0,003	0,570	-0,009
RDTX	0,011	0,021	-0,591	0,000
RODA	-0,398	-0,001	0,000	-0,001
SCBD	-0,004	-0,002	0,001	0,002
SMDM	-0,002	-0,004	-0,003	-0,001
SMRA	0,003	0,001	-0,001	-0,001
Rata-rata	0,0029	0,0001	0,0001	-0,0006

Sumber : Data diolah 2020

Pada rata-rata hasil perhitungan *capital expenditure* menunjukkan bahwa *capital expenditure* pada sektor *real estate* dan *property* mengalami penurunan yang cukup signifikan. Pada tahun 2015 rata-rata menunjukkan angka 0.0029. Pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 0,0028 sehingga menjadi 0.0001 selanjutnya pada tahun 2017 tidak mengalami penurunan atau kenaikan tetap pada 0,0001, dan pada tahun terakhir pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi -0.0006 hal ini dapat diartikan bahwa *capital expenditure* pada sektor *real estate* dan *property* terdapat penurunan dalam kemampuan perusahaan dalam memperoleh aset tetap atau menambah manfaat ekonomis, hal tersebut pula dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi yang tidak baik karena rata-rata hasil perhitungan *capital expenditure* lebih kecil dari standar rasio sebesar sama dengan 1.

4.2.2.2 Hasil Perhitungan nilai *Net Working Capital* (X_2)

Net working capital didefinisikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas

perusahaan. William dan Fauzi, (2013), mengukur besarnya *net working capital* yang dimiliki perusahaan menggunakan formula berikut:

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan *Net Working Capital*

Perusahaan	2015	2016	2017	2018
ASRI	-0,056	-0,017	-0,040	-0,037
BEST	0,243	0,247	0,228	0,382
BIPP	0,014	0,014	0,007	0,153
BSDE	0,295	0,281	0,226	0,282
COWL	0,002	0,062	-0,007	-0,076
CTRA	0,153	0,220	0,231	0,238
DUTI	0,349	0,317	0,310	0,324
EMDE	0,154	0,279	0,443	0,470
FMII	0,375	0,366	0,254	0,282
GAMA	0,191	0,206	0,264	0,274
GPRA	0,588	0,679	0,653	0,722
GWSA	0,085	0,103	0,110	0,137
JPRT	-0,007	-0,009	0,037	0,042
KIJA	0,575	0,587	0,587	0,597
LPCK	0,574	0,648	0,673	0,567
LPKR	0,695	0,671	0,064	0,582
MDLN	0,000	0,069	0,054	0,121
MMLP	0,138	-0,009	0,018	0,017
MYRX	0,027	-0,091	-0,110	-0,146
NIRO	0,328	0,346	0,334	0,415
MORE	-0,016	0,038	0,022	0,002
PLIN	0,107	-0,021	0,030	0,055
PPRO	0,369	0,270	0,295	0,287
PUDP	0,150	3,527	0,124	0,234
PWON	0,052	0,073	0,150	0,215
RBMS	0,256	0,204	0,081	0,175
RDTX	0,108	0,187	0,189	0,167
RODA	0,301	0,304	0,448	0,354
SCBD	0,027	-0,022	-0,010	-0,001
SMDM	0,166	0,098	0,110	0,158
SMRA	0,154	0,215	0,133	0,186
Rata-rata	0,154	0,206	0,133	0,215

Sumber : Data diolah 2020

Pada rata-rata hasil perhitungan *net working capital* menunjukkan bahwa *net working capital* pada sektor *real estate* dan *property* mengalami peningkatan dan penurunan, pada tahun 2015 rata – rata sebesar 0.154 selanjutnya pada tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 0,052, pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 0,073 dan pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 0,348, dari hasil rata-rata perhitungan *net working capital* pada periode 2015 – 2018 tidak memenuhi standar rasio yaitu lebih besar sama dengan 1, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan sektor *real estate* dan *property* dikatakan dalam kondisi yang tidak baik, karena terdapat kenaikan dan penurunan dalam kemampuan perusahaan menjaga aktiva yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan.

4.2.2.3 Hasil Perhitungan nilai *Leverage* (X_3)

Leverage yang besar memperlihatkan kekuatan perusahaan memperoleh sumber pendanaan perusahaan Suherman (2017). Perusahaan dengan akses pendanaan melalui hutang, tidak harus menahan kas dalam jumlah besar karena *leverage* dapat menjadi substitusi bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan. Formula yang digunakan dalam pengukuran adalah sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan *Leverage*

Perusahaan	2015	2016	2017	2018
ASRI	0,647	0,644	0,586	0,543
BEST	0,343	0,349	0,327	0,337
BIPP	0,187	0,270	0,306	0,452
BSDE	0,387	0,364	0,365	0,419
COWL	0,668	0,656	0,685	0,754
CTRA	0,503	0,508	0,512	0,515
DUTI	0,242	0,196	0,212	0,255
EMDE	0,448	0,495	0,579	0,616
FMII	0,238	0,128	0,149	0,282
GAMA	0,180	0,184	0,217	0,199
GPRA	0,398	0,356	0,311	0,296
GWSA	0,079	0,069	0,073	0,080
JPRT	0,454	0,422	0,369	0,365
KIJA	0,489	0,475	0,476	0,486

LPCK	0,337	0,249	0,380	0,197
LPKR	0,542	0,516	0,047	0,489
MDLN	0,528	0,546	0,515	0,551
MMLP	0,204	0,172	0,129	0,129
MYRX	0,238	0,285	0,304	0,318
NIRO	0,126	0,216	0,253	0,191
MORE	0,076	0,034	0,054	0,095
PLIN	0,485	0,502	0,787	0,244
PPRO	0,527	0,324	0,602	0,647
PUDP	0,304	6,469	0,337	0,309
PWON	0,496	0,467	0,452	0,388
RBMS	0,094	0,034	0,465	0,299
RDTX	0,151	0,130	0,099	0,084
RODA	0,224	0,193	0,291	0,315
SCBD	0,321	0,279	0,255	0,238
SMDM	0,223	0,201	0,205	0,192
SMRA	0,599	0,608	0,614	0,616
Rata-rata	0,337	0,324	0,327	0,315

Sumber : Data diolah 2020

Pada rata-rata hasil perhitungan *leverage* menunjukkan bahwa *leverage* pada sektor *real estate* dan *property* mengalami peningkatan dan penurunan selama periode 2015 – 2018, yaitu pada tahun 2015 rata-rata menunjukkan angka 0.337 selanjutnya pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 0.324, pada tahun 2017 mengalami kenaikan menjadi 0.327 dan pada tahun terakhir pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,315. Dari rata-rata *leverage* 2015 - 2018 sebesar 32,5% lebih kecil dari standar rasio industri sebesar 35% sehingga dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi yang tidak baik, hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil perusahaan sektor *real estate* dan *property* dibiayai oleh hutang, sehingga dapat dikatakan bahwa modal sendiri perusahaan sektor *real estate* relatif besar dibandingkan dengan modal dari sumber eksternal.

4.2.2.4 Hasil Perhitungan nilai Dewan Komisaris (X₄)

Menurut (Christian dan Fauziah, 2017), ukuran dewan direksi merupakan jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam suatu organisasi. Dalam penelitian ini dewan komisaris diukur dengan skala rasio.

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Dewan Komisaris

Perusahaan	2015	2016	2017	2018
ASRI	5	5	5	5
BEST	5	5	5	5
BIPP	3	3	3	3
BSDE	5	5	5	5
COWL	4	4	4	4
CTRA	3	3	8	8
DUTI	6	6	6	6
EMDE	4	5	5	5
FMII	3	3	3	3
GAMA	4	4	2	2
GPRA	3	3	3	3
GWSA	3	3	3	3
JPRT	5	5	5	5
KIJA	5	5	5	4
LPCK	8	7	6	5
LPKR	8	6	5	4
MDLN	5	5	5	5
MMLP	5	4	5	5
MYRX	3	3	3	3
NIRO	3	2	2	2
MORE	7	6	5	7
PLIN	4	4	4	4
PPRO	6	7	4	4
PUDP	3	3	3	3
PWON	3	3	3	3
RBMS	3	4	4	5
RDTX	3	3	3	3
RODA	4	4	3	3
SCBD	5	5	4	5
SMDM	3	3	3	3
SMRA	4	4	4	4
Rata-rata	4	4	4	4

Sumber : Data diolah 2020

Pada rata-rata hasil perhitungan dewan komisaris menunjukkan bahwa dewan komisaris pada sektor *real estate* dan *property* tidak mengalami peningkatan maupun penurunan selama periode tahun 2015 sampai 2018 rata-rata menunjukkan angka 4. Dari rata – rata tahun 2016 – 2018 memiliki jumlah dewan komisaris sebanyak 4 orang untuk melakukan berbagai aktivitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa dewan komisaris pada sektor real estate dan property sudah memenuhi standar dari jumlah

dewan komisaris yaitu minimal 2 sehingga perusahaan sektor *real estate* dan *property* dapat dikatakan dalam kondisi baik. Jumlah ukuran dewan komisaris yang kecil memudahkan pengawasan serta mempercepat pengambilan keputusan, sehingga dewan komisaris dapat bertindak cepat dan lebih mudah dalam mengawasi tindakan manajemen.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai mean, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Widiarjono,2013). Analisis ini dimaksudkan untuk menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut.

Tabel 4.6
Hasil Uji Deskriptif

Descriptif Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Holding	124	.003	2.929	.10345	.264382
Capital Expenditure	124	-.591	.570	.00098	.087356
Net Working Capital	124	-.146	3.527	.23714	.360585
Leverage	124	.034	6.469	.39465	.578469
Dewan Komisaris	124	2	8	4.23	1.349
Valid N (listwise)	124				

Sumber : Output SPSS 20, data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.1 menjelaskan bahwa jumlah total data (N) setiap variabel adalah 56 yang merupakan sampel data laporan keuangan pada perusahaan BUMN Tbk periode 2015 – 2018. Penjelasan hasil uji deskriptif tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Pada variabel *Cash Holding* memiliki nilai rata-rata *cash holding* perusahaan sebesar 0,10345 dan standar deviasi 0,2643 dengan kisaran nilai minimum dan maksimum masing-masing adalah 0,003 dan 2,929. Data ini mengindikasikan bahwa jumlah kas dan setara kas yang dipegang oleh perusahaan secara rata-rata sangat kecil, yaitu kurang dari 10% dari keseluruhan asset yang dimiliki oleh perusahaan dengan variasi

yang sangat besar antar perusahaan.

2. Pada variabel *Capital Expenditure* memiliki nilai rata-rata *capital expenditure* perusahaan sebesar 0,00098 dan standar deviasi 0.087356 dengan kisaran nilai minimum dan maksimum masing - masing adalah sebesar -0.591 dan 0.570. Data ini menginformasikan bahwa nilai mean lebih rendah dari nilai standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa terdapat hasil yang tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih tinggi dari nilai rata-rata.
3. Pada variabel *Net Working Capital* memiliki nilai rata-rata *net working capital* perusahaan sebesar sebesar 0.23714 dan standar deviasi 0.360585 dengan kisaran nilai minimum dan maksimum masing - masing adalah sebesar -0.146 dan 3.527. Data ini menginformasikan bahwa nilai mean lebih rendah dari nilai standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa terdapat hasil yang tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih tinggi dari nilai rata-rata.
4. Pada variabel *Leverage* memiliki nilai rata-rata *leverage* perusahaan sebesar sebesar 0.39465 dan standar deviasi sebesar 0.578469 dengan kisaran nilai minimum dan maksimum masing - masing adalah sebesar 0.032 dan 6.469. Data ini menginformasikan bahwa nilai mean lebih rendah dari nilai standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa terdapat hasil yang tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih tinggi dari nilai rata-rata. Artinya dana yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan, sebagian besar berasal dari modal perusahaan.
5. Pada variabel Dewan Komisaris memiliki nilai rata-rata sebesar 4.23 dan standar deviasi sebesar 1.349 dengan kisaran nilai minimum dan maksimum masing - masing adalah sebesar 2 dan 8. Data ini menginformasikan bahwa nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa terdapat hasil yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih tinggi.

4.3.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pada pembahasan ini uji asumsi klasik dilakukan dalam penelitiann untuk menguji apakah data memenuhi asumsi klasik atau tidak. Hal ini dapat meminimalisir atau

menghindari terjadinya estimasi yang bisa mengingot tidak semua data dapat diterapkan menggunakan metode perhitungan regresi. Berikut ini adalah hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan oleh penulis :

4.3.2.1 Uji Normalitas

Untuk melihat data berdistribusi normal atau tidak dapat dilihat dari tabel *One-Sample Kolmogorof Smirnov Test (One Sampel K-S)*. Nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)*, dibandingkan dengan 0,05 (taraf signifikan $\alpha=5\%$). Jika angka probabilitas kurang dari 0,05 maka variabel ini tidak terdistribusi normal. Dan sebaliknya, bila angka probabilitas lebih dari 0,05 maka variabel terdistribusi normal. Adapaun hasil uji normalitas pada penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.09368689
	Absolute	.052
Most Extreme Differences	Positive	.052
	Negative	-.035
Kolmogorov-Smirnov Z		.576
Asymp. Sig. (2-tailed)		.894

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output *SPSS 20*, data diolah

Dari hasil uji pada tabel 4.2 diatas dengan uji *One-Sample Kolmogorof- Smirnov Test* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*, pada semua variabel yang terdiri dari variabel *Cash Holding (Y)*, variabel *Capital Expenditure (X1)*, *Net Working Capital (X2)*, *Leverage (X3)* dan Dewan Komisaris (*X4*) memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,894 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal karena nilai sig > 0,05.

4.3.2.2 Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Untuk mendeteksi ada dan tidaknya multikolineritas didalam model regresi ini dapat dilihat dari nilai *VIF* (*Variance Inflation Factor*) dan dapat dilihat dari beberapa hal, diantaranya :

- 1) Jika nilai *VIF* (*Variance Inflation Factor*), tidak lebih dari 10, maka model regresi bebas dari multikolineritas.
- 2) Jika nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 maka model terjadi multikolineritas.

Tabel 4.8
Uji Multikolineritas

Coefficients^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.002	.029		.077	.938		
Capital Expenditure	-.161	.100	-.053	-1.616	.109	.974	1.026
1 Net Working Capital	.208	.039	.283	5.316	.000	.372	2.690
Leverage	.316	.024	.692	12.928	.000	.368	2.718
Dewan Komisaris	-.017	.006	-.088	-2.692	.008	.991	1.009

a. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber : Output *SPSS 20*, data diolah

Dari hasil uji tabel 4.3 diatas nilai *VIF* variabel Capital Expenditure (X1), sebesar 1,026 lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance 0,974 lebih besar dari 0,1. Pada variabel Net Working Capital (X2) sebesar 2,690 lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance 0,372 lebih besar dari 0,1. Pada variabel Leverage (X3) sebesar 2,718 lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance 0,368 lebih besar dari 0,1. Sedangkan variabel Dewan Komisaris (X4) sebesar 1,009 lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance 0,991 lebih besar dari 0,1.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas atau bebas dari multikolinieritas pada penelitian ini karna memenuhi semua persyaratan untuk terhindar dari gejala multikolinieritas.

4.3.2.3 Heteroskedastitas

Uji heteroskedastitas menguji apakah dalam model regresi varian dari regresi residual bersifat konstan atau tidak, apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum sehingga mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum sehingga mengakibatkan *standart error*. Uji heteroskedastitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *gletser*. Mendeteksi heteroskedastitas menggunakan uji *gletser* terlihat apabila nilai signifikannya $< 0,05$ maka dikatakan terjadi heteroskedastitas. Sebaliknya, jika nilai signifikannya $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastitas.

Tabel 4.9
Uji Heteroskedastitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.741	.328		2.258	.029
1 Ln_X1	-.004	.044	-.015	-.098	.923
Ln_X2	.092	.051	.260	1.806	.077
Ln_X3	-.094	.081	-.174	-1.160	.252
Ln_X4	-.104	.180	-.084	-.577	.567

a. Dependent Variable: AbsRes

Sumber : Output SPSS 20, data diolah

Berdasarkan dari tabel diatas terlihat bahwa variabel Capital Expenditure (Ln X1) memiliki nilai signifikan sebesar 0,923, nilai signifikan variabel Net Working Capital (Ln X2) sebesar 0,77 , nilai signifikan variabel Leverage sebesar 0,252 (Ln X3) dan variabel Dewan Komisaris memiliki nilai signifikan sebesar 0,567. Disimpulkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikan $> 0,05$ artinya kedua variabel independen memenuhi syarat terhindar dari gejala Heteroskedastitas.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan salah satu cara untuk melihat dan mengetahui apakah terdapat penyimpangan dalam regresi berganda antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian tertentu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat autokorelasi atau bebas dari autokorelasi.

Hipotesis Uji Autokorelasi :

- a. Nilai D-W besar atau di atas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif.
- b. Nilai D-W antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi
- c. Nilai D-W kecil atau di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.935 ^a	.874	.870	.095248	.856

a. Predictors: (Constant), Dewan Komisaris, Net Working Capital, Capital Expenditure, Leverage

b. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber : Output SPSS 20, data diolah

Dari hasil uji pada tabel 4.10 diatas, diketahui nilai DW 0,856 diantara -2 dan maka tidak terjadi autokorelasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa bebas dari autokorelasi.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu *Capital Expenditure*, *Net Working Capital*, *Leverage* dan Dewan Komisaris. Pada penelitian ini regresi linier berganda dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y : Variabel Dependen

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien Regresi

$X_1 - X_4$: Variabel Dependen

e : *standar error*

Tabel 4.11
Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.002	.029		.077	.938
Capital Expenditure	-.161	.100	-.053	-1.616	.109
Net Working Capital	.208	.039	.283	5.316	.000
Leverage	.316	.024	.692	12.928	.000
Dewan Komisaris	-.017	.006	-.088	-2.692	.008

a. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber : output SPSS 20, data diolah

Berdasarkan tabel 4.11 diatas dapat menggambarkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y : Variabel Dependen

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien Regresi

$X_1 - X_4$: Variabel Dependen

e : *standar error*

$$Y = 0.002 - 0.161X_1 + 0.208X_2 + 0.316X_3 - 0.017 X_4$$

Keterangan :

1. Konstanta sebesar 0.002 bernilai positif menyatakan bahwa jika *capital expenditure, net working capital, leverage* dan dewan komisaris dalam keadaan konstanta (tetap) maka *cash holding* naik sebesar 0.002 satuan.
2. Koefisien regresi X_1 (*capital expenditure*) sebesar -0.161 menyatakan bahwa setiap pengurangan sebesar satu-satuan dari *capital expenditure* akan mengalami penurunan *cash holding* sebesar 0.161. dan sebaliknya, jika *capital expenditure* naik sebesar satu-satuan maka *cash holding* juga diprediksi akan mengalami kenaikan sebesar 0.161 dengan anggapan X_2 , X_3 dan X_4 tetap.
3. Koefisien regresi X_2 (*net working capital*) sebesar 0.208 menyatakan bahwa setiap penambahan sebesar satu-satuan dari *net working capital* akan mengalami kenaikan *cash holding* sebesar 0.208. dan sebaliknya, jika *net working capital* mengalami penurunan sebesar satu-satuan maka *cash holding* juga diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0.208 dengan anggapan X_1 , X_3 dan X_4 tetap.
4. Koefisien regresi X_3 (*leverage*) sebesar 0.316 menyatakan bahwa setiap penambahan sebesar satu-satuan dari *leverage* akan mengalami kenaikan *cash holding* sebesar 0.316. dan sebaliknya, jika *leverage* mengalami penurunan sebesar satu-satuan maka *cash holding* juga diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0.316 dengan anggapan X_1 , X_2 dan X_4 tetap.
5. Koefisien regresi X_4 (Dewan Komisaris) sebesar 0.017 menyatakan bahwa setiap penambahan sebesar satu orang dari dewan komisaris akan mengalami kenaikan *cash holding* sebesar 0.017. dan sebaliknya, jika dewan komisaris mengalami penurunan sebesar satu orang maka *cash holding* juga diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0.017 dengan anggapan X_1 , X_2 dan X_4 tetap.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) dapat digunakan untuk mengetahui pengukuran seberapa jauh kemampuan model dalam penelitian menjelaskan variabel dependen. Pada penelitian ini uji determinasi untuk mengukur seberapa pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.12
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.935 ^a	.874	.870	.095248

a. Predictors: (Constant), Dewan Komisaris, Net Working Capital, Capital Expenditure, Leverage

b. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber : Output SPSS 20, data diolah

Berdasarkan tabel 4.12 menjelaskan bahwa hasil uji koefisien determinasi diatas terlihat bahwa nilai *R square* 0.874. hal ini menunjukkan bahwa variabel *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu *Capital Expenditure, Net Working Capital, Leverage* dan Dewan Komisaris sebesar 87,4% yang artinya ada hubungan kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat. Sedangkan sisanya sebesar 13,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model regresi yang dianalisis.

4.4.3 Uji T (Uji Parsial)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Tabel 4.13
Uji T (Uji Parsial)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.002	.029		.077	.938
	Capital Expenditure	-.161	.100	-.053	-1.616	.109
	Net Working Capital	.208	.039	.283	5.316	.000
	Leverage	.316	.024	.692	12.928	.000
	Dewan Komisaris	-.017	.006	-.088	-2.692	.008

- a. Dependent Variable: Cash Holding
Sumber : Output SPSS 20, data diolah

Dari hasil uji tabel 4.13 menunjukkan hasil hipotesis penelitian :

1. Pengaruh *Capital Expenditure* (X_1) terhadap *Cash Holding* (Y)

Berdasarkan hasil uji parsial dilihat dari nilai T-hitung < T-tabel yaitu $-1.616 < 1.657$. Nilai probabilitas *Capital Expenditure* lebih besar dari tingkat signifikansi (alpha) yaitu $0.109 > 0.05$ yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Capital Expenditure* terhadap *cash holding*.

2. Pengaruh *Net Working Capital* (X_2) terhadap *Cash Holding* (Y)

Berdasarkan hasil uji parsial dilihat dari nilai T-hitung > T-tabel yaitu $5.316 > 1.657$. Nilai probabilitas *Net Working Capital* lebih kecil dari tingkat signifikansi (alpha) yaitu $0.000 < 0.05$ yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *Net Working Capital* terhadap *cash holding*.

3. Pengaruh *Leverage* (X_3) terhadap *Cash Holding* (Y)

Berdasarkan hasil uji parsial dilihat dari nilai T-hitung > T-tabel yaitu $12.928 > 1.657$. Nilai probabilitas *Leverage* lebih kecil dari tingkat signifikansi (alpha) yaitu $0.000 < 0.05$ yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *Leverage* terhadap *cash holding*.

4. Pengaruh Dewan Komisaris (X_4) terhadap *Cash Holding* (Y)

Berdasarkan hasil uji parsial dilihat dari nilai Thitung < Ttabel yaitu $-2.692 < 1.657$. Nilai probabilitas Dewan Komisaris lebih kecil dari tingkat signifikansi (alpha) yaitu $0.000 < 0.05$ yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara Dewan Komisaris terhadap *cash holding*.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis secara parsial maka didapatkan hasil bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* periode

2015 - 2018 karena *capital expenditure* mempunyai nilai 0.109 lebih besar dari 0.05, hal ini menunjukkan bahwa H_1 pada penelitian ini ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash holding* tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya *capital expenditure*.

Capital expenditure dapat meningkatkan kapasitas hutang, dengan demikian dapat mengurangi *cash holding*. *Capital expenditure* dapat membantu meningkatkan atau menciptakan aset baru bagi perusahaan dan karena aset-aset ini dapat menjadi jaminan atas hutang jika diperlukan, dan juga dapat meningkatkan kapasitas pinjaman dan menurunkan *cash holding*. *Capital expenditure* perusahaan semakin kecil, maka *debt capacity* perusahaan akan semakin kecil dan perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar. Hasil yang diperoleh untuk hipotesis ini adalah negatif dan tidak signifikan secara statistik. Artinya, dalam perusahaan, *cash holding* tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya tingkat *capital expenditure*. Tidak berpengaruhnya variabel *capital expenditure* terhadap *cash holding* perusahaan disebabkan oleh berbedanya tingkat pengeluaran modal yang dimiliki oleh perusahaan sampel. Aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan ini umumnya dibiayai oleh hutang, sehingga kegiatan mengganti atau membeli aktiva tetap tidak memiliki pengaruh yang besar pada tingkat kas yang tersedia di perusahaan (Jinkar, 2011). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori, hal ini mungkin terjadi karena berdasarkan *trade-off theory* perusahaan yang memiliki *capital expenditure* yang tinggi akan menahan kas sebagai perlindungan terhadap biaya transaksi terkait dengan modal eksternal dan *opportunity costs* pada sumber daya yang kurang memadai dan *cash holding* meningkat untuk membiayai *capital expenditure* perusahaan namun kebutuhan *cash holding* akan berkurang ketika perusahaan memiliki pengganti kas seperti hutang (Saddour, 2006).

Hasil diatas membuktikan fenomena dimana perusahaan *real estate* dan *property* PT. Agung Podomoro Land, Tbk., aktiva – aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai oleh hutang, sehingga *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh pada memegang kas, hal tersebut menunjukkan bahwa data yang terdapat didalam laporan keuangan belanja modal tinggi dan kas yang dipegang sedikit, belanja

modal dibiayai oleh hutang sehingga kegiatan mengganti atau membeli aktiva tetap tidak memiliki pengaruh yang besar pada tingkat kas yang tersedia di perusahaan.

Hasil dari penelitian ini diperkuat dengan penelitian dari terdahulu bernama Jinkar dan Rebecca Theresia dengan judul penelitian yaitu Analisis Faktor – Faktor Penentu Kebijakan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa variabel *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

4.5.2 Pengaruh Net Working Capital terhadap Cash Holding

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis secara parsial maka didapatkan hasil bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* periode 2015 - 2018 karena *net working capital* mempunyai nilai 0.000 lebih kecil dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa H_2 pada penelitian ini diterima, penelitian ini menunjukkan ada pengaruh antara *net working capital* terhadap *cash holding*.

Dari hasil penelitian ini yang menunjukkan adanya pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding* artinya, jika *net working capital* perusahaan tinggi maka *cash holding* yang dimiliki perusahaan akan tinggi dan juga sebaliknya. Hal ini terjadi karena *net working capital* adalah substitusi atau pengganti dari kas. *Net working capital* merupakan aset perusahaan yang mudah dirubah menjadi uang tunai. Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade off theory*, jika modal kerja perusahaan semakin besar maka jumlah kas yang dimiliki juga besar karena jumlah aset yang dimiliki melebihi hutang yang dimiliki perusahaan (gitman dan zutter, 2015). Hal ini dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya *net working capital* akan mempengaruhi tingginya *cash holding* perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena aset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas di setiap saat. Contohnya pada saat krisis, aset lancar tidak dapat diubah menjadi kas dengan mudah.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian terdahulu yang meneliti tentang *net working capital* sebagai variabel dependen yaitu penelitian dari Suherman pada

tahun 2017 dengan judul penelitian Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia dengan hasil yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Saul Fernando Simanjuntak dan A. Sri Wahyudi pada tahun 2017 dengan judul penelitian Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*.

4.5.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis secara parsial maka didapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* periode 2015 - 2018 karena *leverage* mempunyai nilai 0.000 lebih kecil dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 pada penelitian ini diterima, penelitian ini menunjukkan ada pengaruh antara *leverage* terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* sesuai dengan *pecking order theory*, kas berkurang terhadap adanya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin rendah *cash holding* perusahaan. Jika perusahaan dapat dengan mudah memperoleh sumber pendanaan dari hutang maka perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang rendah. *Leverage* yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi pada pinjaman luar dalam membiayai asetnya. Hal ini menunjukkan bahwa hutang dapat menjadi efek substitusi terhadap kas dalam membiayai investasi saat perusahaan memiliki kemudahan mendapatkan pendanaan eksternal, sehingga perusahaan tidak lagi memegang kas dalam jumlah yang besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zuhilmi dan Ardan (2015), yang menemukan bahwa terdapat pengaruh antara *leverage* dan *cash holding*. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Arina Kusumawati dan Endang Mardiaty pada tahun 2019 dengan judul penelitian Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Jasa Yang Terdaftar di BEI (studi kasus

pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi tahun 2015 – 2018) dengan hasil penelitian *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*.

4.5.4 Pengaruh Dewan Komisaris terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis secara parsial maka didapatkan hasil bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *real estate* dan *property* periode 2015 – 2018, karena dewan komisaris mempunyai nilai 0.000 lebih kecil dari 0.05 hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 4 pada penelitian ini diterima, penelitian ini menunjukkan ada pengaruh antara dewan komisaris terhadap *cash holding*.

Menurut Bapebam no V.A.3 kep-479/BL/2009 menyatakan bahwa jumlah anggota dewan komisaris minimal sebanyak dua orang. Berdasarkan analisis data jumlah anggota komisaris minimal sebanyak 2 orang yang memenuhi persyaratan. Jumlah ukuran dewan komisaris yang kecil memudahkan pengawasan serta mempercepat pengambilan keputusan, sehingga dewan komisaris dapat bertindak cepat dan lebih mudah dalam mengawasi tindakan manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran dewan dalam perusahaan akan mempengaruhi fungsi *controlling* pada suatu perusahaan serta akan mengurangi masalah agensi dengan berkurangnya pemisahan tugas yang menyebabkan adanya kemungkinan keselarasan kepentingan dalam pencapaian tujuan yang terjadi antara manajemen perusahaan dan pemilik atau pemegang saham, termasuk pada saat pengambilan keputusan tingkat *cash holdings* perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Lee (2010) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh antara dewan komisaris terhadap *cash holding*. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Senjaya dan Yadnyana pada tahun 2016 dengan judul penelitian Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set, Cash Onvensersion Cycle* dan *Corporate Governance Structure* Terhadap *Cash Holding* dengan hasil penelitian Dewan Komisaris berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Penelitian ini berlawanan dengan penelitian dari Henny Wirianata *et all.*, pada tahun 2019 dengan judul penelitian *Corporate Governance, Capital Structure* dan *Cash Holding* dengan hasil penelitian dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

