

**CASH HOLDING, PILIHAN HUTANG DAN PELUANG  
PERTUMBUHAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI  
PERUSAHAAN**

(Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)

**SKRIPSI**



Disusun oleh :  
**Aldi Supriyanto**  
**1712110092**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA  
BANDAR LAMPUNG  
2021**

**CASH HOLDING, PILIHAN HUTANG DAN PELUANG  
PERTUMBUHAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI**

(Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)

**SKRIPSI**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar SARJANA

EKONOMI Pada Program Studi Manajemen



Disusun oleh :  
**Aldi Supriyanto**  
**1712110092**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA  
BANDAR LAMPUNG  
2021**



### HALAMAN PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah karya saya sendiri, tidak ada terdapat karya yang pernah diajukan orang lain kecuali secara tertulis atau dinaskah ini dan di daftar pustaka. Karya ini hak mutlak karya saya sendiri dan saya bertanggung jawab dan siap menerima sanksi yang berlaku.

Bandar lampung, 3 maret 2021



**Aldi Supriyanto**  
**NPM : 1712110092**



**HALAMAN PERSETUJUAN**

**JUDUL SKRIPSI : CASH HOLDING PILIHAN HUTANG DAN  
PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP  
KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Kasus Pada  
Perusahaan Properti dan Real Estate Yang  
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-  
2019)**  
**NAMA MAHASISWA : ALDI SUPRIYANTO**  
**NPM : 1712110092**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam sidang tugas penutup studi guna memperoleh gelar sarjana ekonomi pada program studi manajemen institut informatika dan bisnis darmajaya.

**BANDAR LAMPUNG, 3 MARET 2021**

**Disetujui oleh :  
Dosen Pembimbing**

**EDI PRANYOTO, SE., M.M.**  
**NIK.13700915**

Mengetahui,  
Program studi

**Dr. Angalia Wibasari, S.Kom., MM.**  
**NIK.11310809**



## HALAMAN PENGESAHAN

Pada ....maret 2021 telah selesai diselenggarakan sidang skripsi dengan judul **CASH HOLDING PILIHAN HUTANG DAN PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019** untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI**, bagi mahasiswa :

Nama : Aldi Supriyanto

Nomor Pokok Mahasiswa : 1712110092

Jurusan : SI- Manajemen

Dan dinyatakan **LULUS** oleh dewan penguji yang terdiri dari :

Nama

Status

Tanda Tangan

1. **Winda Rika Lestari, S.E., M.M.** Penguji 1

2. **Anandha Sartika Putri, S.E., MSM.** Penguji 2

**Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis Darmajaya**

**Dr. Faurani I Santi Singagerda, S.E., M.Sc**  
NIK. 30040419





## **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan pada tanggal 3 Mei 1998, di Ketapang Lampung Selatan, Lampung. Penulis merupakan anak pertama dari dua bersaudara, dari pasangan Bapak Rasid dan Ibu Herna.

Adapun pendidikan yang pernah ditempuh penulis yaitu :

- 1 SD Negeri 1 Ketapang masuk pada tahun 2005 dan menyelesaikan pendidikan pada tahun 2011
- 2 MTS Islamiyah Ketapang melanjutkan pendidikan pada tahun 2011 dan selesai pada tahun 2014
- 3 SMAN 1 Ketapang melanjutkan pendidikan pada tahun 2014 dan lulus sekolah pada tahun 2017
- 4 IIB DARMAJAYA melanjutkan pendidikan pada perguruan tinggi tahun 2017 dan menyelesaikan kuliah pada tahun 2021

**Bandar Lampung, 3 Maret 2021**

**Aldi Supriyanto**  
**1712110092**



## **PERSEMBAHAN**

Karya tulis ini kupersembahkan kepada :

Untuk yang kusayangi dan kucintai Ibunda tercinta Tri Herna dan bapak ku tercinta Arun Rasid yang selalu mendukungku dan mendoakan ku, insya ini menjadi hadiah kecil untuk ibunda dan bapak

Untuk adikku yang paling ku sayangi Ardilla Rahmah

Untuk nenekku Nuraini Dan Umsiah

Untuk cicik ku Al-Hidayatullah, Parida Setia Dewi, Sugi Hartono Dan Edi Susanto

Untuk mamangku Firdaus

Almamaterku IIB Darmajaya yang telah memberikan banyak kenangan dan wawasan untuk menjadi orang yang lebih baik.

Serta keluarga besarku yang telah mendoakan dan selalu menanti kesuksesanku.



## **MOTTO**

Jika kau tidak sanggup menahan lelahnya belajar maka kamu harus sanggup  
menahan perihnya kebodohan

(Imam Syafi'i)

Kamu tidak bodoh hanya saja malasmu yang membuat kamu bodoh

(penulis)

Yakin, Usaha, Sampai (YAKUSA)

(HMI)



## ABSTRAK

### **CASH HOLDING, PILIHAN HUTANG DAN PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019)**

Oleh  
**ALDI SUPRIYANTO**

Investasi perusahaan properti dan real estate terus mengalami penurunan pada tahun 2018, dan 2019. Pihak manajemen perusahaan dihadapkan pada keputusan investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Penggunaan *cash holding*, hutang dan juga peluang pertumbuhan pada perusahaan menjadi suatu pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam membuat keputusan investasi perusahaan yang lebih efisien. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *cash holding*, *Leverage* dan peluang pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan investasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel 37 perusahaan properti dan real estate yang ada di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menyatakan *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan sedangkan *leverage*, dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan.

**Kata Kunci : *Cash Holding*, *leverage*, peluang pertumbuhan, Keputusan Investasi**

## **ABSTRACT**

### **CASH HOLDING, LEVERAGE AND GROWTH OPPORTUNITIES TOWARDS COMPANY INVESTMENT DECISIONS (CASE STUDY ON LISTED PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR 2015- 2019)**

**By:  
ALDI SUPRIYANTO**

Investment in property and real estate companies continued to decline in 2018, and 2019. The company's management is faced with investment decisions that can provide benefits for the company. the use of cash holding, leverage and growth opportunities in the company become a consideration for the company's management in making more efficient company investment decisions. The purpose of this study was to determine the effect of cash holding, leverage, and company growth opportunities on the company's investment decisions. This study used a quantitative approach with a sample of 37 listed property and real estate companies on the Indonesia Stock Exchange. The result of this study showed that cash holding had a significant effect on the company's investment decisions. Meanwhile, leverage and growth opportunities had no effect on the company's investment decisions.

**Keywords: Cash Holding, Leverage, Growth Opportunities, Investment  
Decision**





## KATA PENGANTAR

ASSALAMUALAIKUM WR.WB.

Puji syukur saya panjatkan kehadiran Allah SWT Karena berkat rahmat-Nyalah saya dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul. **“CASH HOLDING, PILIHAN HUTANG, PELUANG PERTUMBUHAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019)”**

.Penulisan Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program Studi S1 Manajemen Fakultas bisnisdan Ekonomi Jurusan Manajemen di perguruan tinggi IIB Darmajaya Bandar Lampung.

Dalam usaha menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari sepenuhnya akan keterbatasan waktu, pengetahuan, dan biaya sehingga tanpa bantuan dan bimbingan dari semua pihak tidaklah mungkin berhasil dengan baik. Dengan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

- 1 Bapak Ir. Firmansyah Y.A,MBA.,M.Sc, selaku Rektor IIB Darmajaya Bandar Lampung.
- 2 Bapak Dr. RZ Abdul Aziz, S.T., M.T., selaku Wakil Rektor I IIB Darmajaya.
- 3 Bapak Muprihan Thaib, S.Sos., M.M. selaku Wakil Rektor III IIB Darmajaya.
- 4 Bapak Prof. Dr. Ir RA Bustomi Rosadi, M.S., selaku Wakil Rektor IV IIB Darmajaya.
- 5 Ibu Dr. Faurani I Santi Singagerda, S.E., M.Sc selaku Dekan IIB Darmajaya Bandar Lampung.
- 6 Ibu Dr.Anggalia Wibasuri,S.Kom.,M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen IIB Darmajaya.
- 7 Bapak Edi Pranyoto,SE.,M.M., selaku dosen pembimbing yang telah banyak membantu dan mengarahkan penulisan sampai selesai.
- 8 Keluargaku Ayahanda dan Ibunda terimakasih telah menjaga, mendidik, serta kasih sayang dan pengertian selama ini,hingga anakmu bisa menyelesaikan amanah ini.Terimakasih untuk segala untaian do'a dan pengertian, serta kepercayaannya. Semoga semua itu akan menjadikan anakmu seorang manusia yang berarti dimata Allah SWT, di dalam masyarakat dan tentu saja untuk menjadi kebanggaan keluarga.
- 9 Terimakasih untuk pakcikku yang telah memberikan bantuan, dorongan dan diskusi tentang skripsi.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna, oleh karena itu kritik dan saran senantiasa penulis harapkan kepada semua pembaca demi kesempurnaan dimasa yang akan mendatang. Semoga bermanfaat untuk kita semua.

WASSALAMUALAIKUM WR.WB.

Bandar lampung, 3 Maret 2021

Penulis

**ALDI SUPRIYANTO**

**NPM :1712110092**



## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL DALAM .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>	<b>Error!</b>
Bookmark not defined.	
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>iError!</b>
Bookmark not defined.	
<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>v</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>vi</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	2
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Ruang Lingkup Penelitian.....	7
1.3.1 Ruang Lingkup Objek Penelitian .....	7
1.3.2 Ruang Lingkup Subjek Penelitian.....	7
1.3.3 Ruang Lingkup Tempat Penelitian.....	7
1.3.4 Ruang Lingkup Waktu .....	7

1.4 Tujuan Penelitian .....	8
1.5 Manfaat Penelitian .....	8
1.6 Sistematika Penulisan .....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	11
2.2 <i>Trade Off Theory</i> .....	12
2.3 <i>Pecking Order Theory</i> .....	12
2.4 Pengertian Investasi .....	13
2.4.1 Pengelolaan investasi .....	13
2.4.2 Macam-Macam Bentuk Investasi.....	13
2.4.3 Sumber Dana Investasi.....	13
2.4.4 Pengertian Keputusan Investasi .....	14
2.5 Pengertian <i>Cash Holding</i> .....	14
2.5.1 Motif <i>Cash Holding</i> .....	15
2.6 Pengertian Hutang.....	16
2.6.1 Jenis Jenis Hutang.....	16
2.6.2 Kebijakan Hutang.....	17
2.6.3 Jenis-jenis Rasio <i>Leverage</i> (Rasio Hutang) .....	17
2.7 Peluang Pertumbuhan Perusahaan .....	18
2.7.1 Jenis-jenis Rasio Peluang Pertumbuhan Perusahaan .....	18
2.8 Penelitian Terdahulu .....	18
2.9 Kerangka Berfikir Penelitian .....	21
2.10 Pengembangan Hipotesis .....	22
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis Penelitian.....	25
3.2 Sumber Data.....	25
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	25

3.4 Populasi dan Sampel.....	26
3.4.1 Populasi.....	26
3.4.2 Sampel.....	26
3.5 Variabel Penelitian.....	27
3.5.1 Variabel Independen.....	27
3.5.2 Variabel Dependen.....	27
3.6 Definisi Operasional variabel.....	28
3.7 Metode Analisis Data.....	29
3.7.1 Statistik Deskriptif.....	29
3.7.2 Analisis Regresi Data Panel.....	30
3.7.3 Persamaan Regresi Data Panel.....	30
3.8 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	31
3.9 Uji Asumsi Klasik.....	34
3.9.1 Uji Normalitas.....	34
3.9.2 Uji Multikolinieritas.....	34
3.9.3 Uji Autokorelasi.....	35
3.10 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	35
3.11 Pengujian secara parsial (Uji Statistik t).....	36
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Deskripsi Data.....	37
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	37
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian.....	38
4.3 Metode Analisis Data.....	42
4.3.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	42
4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	44
4.4.1 Hasil Uji <i>F Test</i> ( <i>Chow Test</i> ).....	44
4.4.2 Hasil Uji <i>Hausman Test</i> .....	45

4.4.3 Hasil Uji <i>Langrangge Multiplier</i> .....	46
4.5 Uji Asumsi Klasik.....	46
4.5.1 Hasil Uji Normalitas .....	46
4.5.2 Hasil Uji Multikolinieritas .....	47
4.5.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	48
4.6 Hasil Analisis Regresi Data Panel .....	48
4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji Statistik $R^2$ ).....	50
4.8 Hasil Pengujian Hipotesis .....	50
4.8.1 Hasil Uji t.....	50
4.9 Pembahasan.....	51

## **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

5.1 Simpulan .....	55
5.2 Saran .....	55

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata-Rata Keputusan Investasi Perusahaan Properti Dan Real Estate Tahun 2015-2019.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Berfikir Penelitian.....	21
Gambar 4.1 Hasil Rata – Rata Keputusan investasi perusahaan .....	38
Gambar 4.2 Hasil Rata –Rata Cash Holding .....	39
Gambar 4.3 Hasil Rata – Rata <i>Leverage</i> .....	40
Gambar 4.4 Hasil Rata – Rata Peluang Pertumbuhan.....	41
Gambar 4.5 Hasil Uji Normalitas.....	47



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	18
Tabel 3.1 Kriteria Sampel.....	27
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	28
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	42
Tabel 4.2 Hasil <i>Uji Chow</i> .....	44
Tabel 4.3 Hasil <i>Uji Hausman</i> .....	45
Tabel 4.4 Hasil <i>Uji Lagrangge Multiplier</i> .....	46
Tabel 4.5 Hasil <i>Uji Multikolinieritas</i> .....	47
Tabel 4.6 Hasil <i>Uji Autokorelasi</i> .....	48
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	49

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

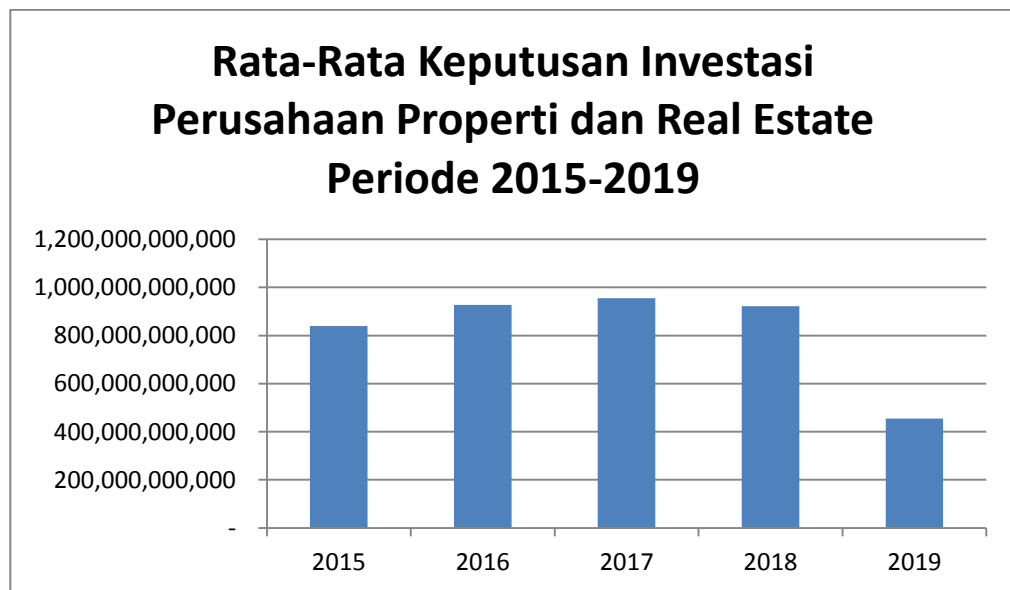
Dalam dunia bisnis pengambilan keputusan sangatlah penting, hal tersebut dikarenakan untuk menjaga keberlangsungan bisnis perusahaan dan juga mensejahterakan para *stakeholders* perusahaan. Dimana dalam pengambilan keputusan yang paling penting dalam perusahaan adalah berkaitan dengan keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan. Keputusan investasi perusahaan merupakan suatu keputusan dalam mengelola dana yang dimiliki perusahaan, dimana pihak manajemen perusahaan berperan penting dalam mengelola aset perusahaan secara efektif dan efisien, sehingga hal tersebut diharapkan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang dan juga membuat perusahaan terus bertumbuh (Ewendy, 2015). Keputusan investasi pada perusahaan merupakan suatu cara perusahaan dalam mengalokasi modal yang dimiliki perusahaan pada aset-aset yang dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Menurut Ding, (2020) Dalam keputusan investasi pada perusahaan, dapat dilihat dari perubahan aset tetap awal tahun sampai akhir tahun ditambah depresiasi terhadap aset tetap perusahaan awal tahun. Dimana perubahan aset tetap pada perusahaan menjadi salah satu pertimbangan dalam melihat perkembangan investasi apakah mengalami peningkatan atau penurunan yang terjadi pada perusahaan atau kedua-duanya, dimana hal tersebut menunjukkan kondisi perusahaan dalam membuat keputusan investasi (Ding, 2020).

Pada tahun 2020 maraknya fenomena perusahaan publik yang digugat pailit dan penundaan proyek banyak terjadi, contohnya seperti yang terjadi pada PT Cowell Development Tbk yang dinyatakan pailit dikarenakan gagal bayar sebesar Rp 53,4 miliar kepada PT Multi Cakra Kencana Abadi , membuat

investasi proyek pada perusahaan dihentikan. Selain itu menurut Direktur Eksekutif Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) Samsul Hidayat menilai banyaknya gugatan pailit yang melilit emiten lantaran Kondisi perusahaan mengalami kesulitan karena tak memiliki pendapatan yang diakibatkan karena dampak dari perang dagang antara amerika dan china ditambah dengan wabah Covid-19. (katadata.co.id.)

Berikut grafik rata-rata keputusan investasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang ada di Indonesia selama 5 tahun terakhir dimulai dari tahun 2015-2019, dimana keputusan investasi perusahaan dapat dilihat dari perubahan aset tetap awal tahun sampai akhir tahun ditambah depresiasi dibagi dengan aset tetap awal tahun berikut adalah grafik dari keputusan investasi perusahaan.



Sumber : data diolah, 2020

**Gambar 1.1 Rata-Rata Keputusan investasi Perusahaan  
Properti Dan Real Estate Tahun 2015-2019**

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sektor properti dan *real estate* Pada tahun 2015, 2016, 2017 rata-rata investasi

perusahaan mengalami peningkatan, akan tetapi pada tahun 2018 dan 2019 rata-rata investasi perusahaan properti dan real estate terus mengalami penurunan. Tahun 2018 investasi perusahaan mengalami penurunan sebesar Rp. 33,1 miliar, sedangkan pada tahun 2019 investasi perusahaan mengalami penurunan lebih besar dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 467,4 miliar.

Setelah mengetahui permasalahan dari keputusan investasi perusahaan tersebut, dapat dilakukan analisis terhadap laporan keuangan terkait dengan keputusan investasi perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan yang membuat naik dan turunnya keputusan investasi perusahaan.

Menurut Rinofah, (2018) salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam membuat keputusan investasi pada perusahaan adalah *cash holding*. *Cash holding* merupakan aset perusahaan yang sangat likuid, dimana perusahaan akan lebih mudah untuk membiayai investasi perusahaan dalam bentuk aset fisik, dan juga *cash holding* dapat digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan tepat pada waktunya (Gill dan Shah, 2012). Apabila perusahaan memiliki tingkat kas yang tinggi, maka akan memudahkan perusahaan dalam membiayai investasi perusahaan tersebut dengan menggunakan *cash holding* atau kas yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin tinggi *cash holding* perusahaan maka akan membuat keputusan investasi pada perusahaan tersebut akan semakin baik dan efisien (Risal, 2018).

Penelitian yang dilakukan Rinofah, (2018), dan Yang, (2017) menjelaskan *cash holding* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mengutamakan sumber dana internal untuk membiayai investasi perusahaan yang relatif lebih murah daripada sumber dana eksternal sehingga semakin besar *cash holding* pada perusahaan maka semakin besar keputusan investasi pada perusahaan. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Rahmawati, (2017) menjelaskan *cash holding* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini

dikarenakan ketika *cash holding* yang dimiliki perusahaan besar tetapi keputusan investasi perusahaan mengalami penurunan, menunjukkan bahwa *cash holding* yang dimiliki perusahaan digunakan untuk menanggung biaya-biaya pada perusahaan tersebut, sehingga hal tersebut dapat menyebabkan keputusan investasi pada perusahaan menjadi menurun. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Daryatno, (2020) menjelaskan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan, besaran *cash holding* yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, hal tersebut dikarenakan dalam membiayai investasi pada perusahaan, perusahaan tidak sepenuhnya mengandalkan kas yang dimiliki perusahaan tersebut untuk membiayai investasinya, dimana perusahaan dapat menggunakan pendanaan dalam bentuk hutang, saham dan lainnya sehingga *cash holding* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

Selain dipengaruhi *cash holding*, keputusan investasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh *leverage*. *Leverage* merupakan suatu ukuran atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan, dimana besaran *leverage* tentunya akan mempengaruhi keputusan investasi pada perusahaan (Endiana, 2017). Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi tingkat *leverage* pada perusahaan maka akan semakin besar tingkat risiko yang ditanggung perusahaan akibat dari biaya bunga yang dikeluarkan, sehingga pihak manajer perusahaan akan membatasi investasi pada perusahaan (Linda, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Phan, (2018), Sandiar, (2017), Rianawati, (2015) dan Ding, (2020) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi Perusahaan, semakin tinggi tingkat *leverage* pada perusahaan maka keputusan investasi pada perusahaan akan menurun, hal tersebut dikarenakan apabila tingkat *leverage* perusahaan semakin meningkat maka tingkat biaya yang harus dikeluarkan perusahaan semakin tinggi, dengan meningkatnya biaya yang tinggi dari *leverage* pada perusahaan tersebut akan membuat investasi pada perusahaan mengalami penurunan

karena adanya pembatasan tersebut. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Endiana, (2017), Fonika, (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan jika *leverage* bertambah, maka ketersediaan dana dari *leverage* akan memberi kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan investasi pada perusahaan tersebut seperti membeli peralatan baru atau membangun pabrik baru dengan dana yang tersedia dari besaran *leverage* tersebut. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Daryatno, (2020), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Perusahaan. Hal tersebut dikarenakan penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan tidak digunakan untuk melakukan investasi, dimana besaran *leverage* pada perusahaan tidak akan menghalangi perusahaan untuk tetap dapat melakukan keputusan investasi jika sudah menjadi pilihan perusahaan tersebut untuk melakukan keputusan investasi.

Peluang pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam membuat keputusan investasi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan peluang pertumbuhan yang tinggi pada perusahaan akan mengarah pada sebuah keputusan investasi yang efisien. Penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2018), Kewa *et al.*, (2020), Barokah (2020) menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Dimana semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka investasi perusahaan semakin meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang mengalami peluang pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan pengelolaan perusahaan sangat baik dan efisien, dengan adanya pengelolaan yang baik dan efisien membuat perusahaan terus melakukan ekspansi bisnisnya atau melakukan peningkatan investasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daryatno, (2020), Sandiar, (2017) dan Mahesa (2018) menjelaskan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan peluang pertumbuhan pada perusahaan untuk tumbuh

tidak akan mempengaruhi peningkatan atau penurunan investasi khususnya pada perusahaan menengah dan besar. Namun pada perusahaan kecil, peluang pertumbuhan akan mempengaruhi investasi perusahaan, dimana perusahaan skala kecil perlu mempertimbangkan peluang pertumbuhan di masa depan karena ekspektasi peningkatan ke skala menengah dan besar dalam hal investasi. Penelitian yang dilakukan Rianawati (2015) menjelaskan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah pada proyek investasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dengan tingkat pengeluaran biaya yang tinggi membuat perusahaan akan melakukan pembatasan pada investasinya, sehingga dengan adanya pembatasan tersebut akan membuat keputusan investasi pada perusahaan akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian terdahulu masih memberikan hasil yang berbeda, sehingga terjadi *research gap* mengenai *cash holding*, *leverage*, peluang pertumbuhan terhadap keputusan investasi perusahaan. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul. “**Cash Holding, Pilihan Hutang Dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan** (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan Properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan Properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan Properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3 Ruang Lingkup Penelitian**

Untuk dapat menentukan arah dalam penyampaian dan hasil penelitian yang maksimal, maka peneliti akan fokus mengarahkan penelitian ini dalam ruang lingkup sebagai berikut :

#### **1.3.1 Ruang Lingkup Objek Penelitian**

Pada ruang lingkup objek pada penelitian ini adalah sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

#### **1.3.2 Ruang Lingkup Subjek Penelitian**

Subjek pada penelitian ini adalah *cash holding*, *leverage*, peluang pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi perusahaan.

#### **1.3.3 Ruang Lingkup Tempat Penelitian**

Pada ruang lingkup tempat penelitian ini adalah dilakukan dengan pengambilan data di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.3.4 Ruang Lingkup Waktu**

Pada ruang lingkup waktu penelitian mengambil periode dari laporan keuangan selama 5 tahun, dimana periode penelitian dimulai dari tahun 2015 sampai tahun 2019.



#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tentunya dilihat dari rumusan masalah tersebut, dapat dilihat dapat diketahui tujuan dari penelitian diatas yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah *Cash holding* berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan
2. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan selanjutnya
3. Untuk mengetahui apakah peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

1. Bagi Investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan.
2. Bagi perusahaan, dari hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi bagi perusahaan mengenai *cash holding* perusahaan, *leverage*, peluang pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi perusahaan sehingga perusahaan dapat membuat strategi pada perusahaan tersebut dalam membuat kebijakan pada keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil yang didapatkan dapat menjadi referensi dan informasi bagi pihak yang berkepentingan untuk mengkaji masalah dalam penelitian yang sama.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

BAB 1 menguraikan tentang latar belakang masalah, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab kedua memuat landasan teori yang mendasari penelitian yang akan dilakukan penulis/peneliti, tujuan umum pada variabel penelitian, pengembangan kerangka pemikiran, dan juga hipotesis.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ketiga ini memuat tentang penjelasan apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian ini serta definisi operasional, menjelaskan mengenai apa saja populasi dan sampel, serta sumber data yang digunakan.

### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab keempat ini memuat tentang hasil dari setelah dilakukan penelitian, hal tersebut mencakup deskripsi objek penelitian, analisa data, dan interpretasi hasil dari penelitian.

### **BAB V : SIMPULAN DAN SARAN**

Bab kelima berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh dari setelah melakukan penelitian, serta saran yang dapat menjadi pertimbangan selanjutnya.

**DAFTAR PUSTAKA**

Pada bagian ini berisi daftar buku-buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian orang lain, dan bahan bahan yang dijadikan referensi dalam penelitian skripsi.

**LAMPIRAN**

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menurut Jensen & Mecklin (1976) merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak manajemen perusahaan (*agent*). Pihak pemilik perusahaan (*principal*) yang berwenang dalam memberikan perintah kepada pihak manajemen (*agent*) untuk melakukan tugas dalam pengendalian perusahaan serta pembuat keputusan terbaik bagi pemilik perusahaan (*principal*). Keputusan investasi perusahaan merupakan salah satu tugas yang diberikan pemilik perusahaan (*principal*) kepada pihak manajemen (*agent*) untuk dapat mengelola perusahaan dengan sebaik mungkin. Sehingga pihak manajemen (*agent*) bertanggung jawab atas keputusan yang dibuatnya. Untuk meminimalkan risiko dan juga efisiensi dalam keputusan investasi perusahaan, maka pihak manajemen (*agent*) perlu mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, seperti *cash holding*, *leverage* dan peluang pertumbuhan.

Teori keagenan ialah suatu kondisi dimana pihak manajemen (*agent*) dan pemilik perusahaan (*principal*) membangun sebuah kontrak kerjasama yang didalamnya terdapat kesepakatan mengenai pihak manajemen harus memberikan kepuasan kepada pemilik perusahaan yang berupa keuntungan yang tinggi (Fahmi,2014). Hal tersebut akan membuat manajemen perusahaan menggunakan *leverage* yang lebih besar untuk membuat keputusan investasi dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Jensen & Mecklin (1976) kelemahan dari teori keagenan ialah dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan

pihak manajemen (*agent*). Pemilik perusahaan membuat kontrak untuk mensejahterakan dirinya sedangkan pihak manajemen termotivasi untuk memperoleh kebutuhan ekonomi, dan juga kompensasi yang diperoleh dari perusahaan (Nasution & Setiawan, 2007).

Untuk mengatasi masalah konflik keagenan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*) maka perlu diterapkan *Good Corporate Governance*. GCG dinilai dapat memberikan jaminan dalam pengelolaan perusahaan dengan baik dan juga dapat memberikan keuntungan dengan maksimal. Sehingga *cash holding*, *leverage* dan peluang pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

## **2.2 Trade Off Theory**

*Trade Off Theory* pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller, (1963) dalam Daryatno, (2020) menyatakan bahwa perusahaan dalam penggunaan hutang dapat ditentukan pada titik yang paling optimal, dimana dalam titik optimal yang dimaksud adalah antara tingkat risiko kebangkrutan dari hutang dan juga manfaat dari penggunaan hutang untuk mengambil manfaat dari pengurangan pajak perusahaan. Pada *trade off theory* tingkat keseimbangan yang optimal antara penggunaan hutang dan modal sendiri haruslah dipertimbangkan. Sehingga tingkat keseimbangan dalam penggunaan pendanaan dari hutang dan modal sendiri seperti kas akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan yang efisien.

## **2.3 Pecking Order Theory**

Menurut Setijaningsih, (2020) *Pecking Order Theory* menjelaskan tentang urutan sumber pendanaan perusahaan dalam membiayai investasi cenderung menyukai sumber pendanaan dari internal perusahaan dibandingkan menggunakan sumber pendanaan dari eksternal perusahaan. Hal tersebut dikarenakan sumber pendanaan dari internal perusahaan akan memudahkan

perusahaan dalam membuat keputusan investasi yang lebih efisien. Akan tetapi apabila sumber pendanaan dari internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai investasi perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan dana dari eksternal perusahaan, dimana pendanaan dari eksternal dapat berupa hutang dan juga saham. Akan tetapi dengan menggunakan sumber pendanaan dari eksternal perusahaan, tentunya akan membuat perusahaan harus mengeluarkan pokok dan biaya yang lebih besar dalam penggunaannya, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan pendanaan dari eksternal perusahaan tersebut. Sehingga hal tersebut akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

## **2.4 Pengertian Investasi**

Menurut Mahyus, (2019) Investasi merupakan penundaan konsumsi pada saat ini untuk menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang.

### **2.4.1 Pengelolaan investasi**

Menurut Saragih dalam Yumita, (2018) pengelolaan investasi adalah kegiatan investasi pada berbagai jenis aset baik aset riil maupun aset finansial. Beberapa penggolongan investasi yaitu investasi jangka panjang dan Investasi jangka pendek

### **2.4.2 Macam-Macam Bentuk Investasi**

Menurut Yumita, (2018) ada beberapa macam bentuk investasi, yaitu investasi pada asset riil, investasi pada asset finansial, investasi di pasar uang dan investasi di pasar modal.

### **2.4.3 Sumber Dana Investasi**

Menurut Yumita, (2018) Sumber dana investasi merupakan sumber dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasi pada suatu perusahaan tersebut, dimana sumber dana tersebut dapat berasal dari dana pihak internal atau berupa aset yang dimiliki dan tabungan maupun dana

pihak eksternal atau hutang yang siap digunakan untuk membiayai investasi pada perusahaan.

#### 2.4.4 Pengertian Keputusan Investasi

Menurut Pranyoto *et al.*, (2020) Keputusan investasi adalah kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan memiliki dimensi waktu jangka panjang, dimana seorang manajemen perusahaan bertanggung jawab penuh atas keputusan investasi yang dibuat, untuk di alokasikan pada aset-aset yang dapat menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang.

menurut Ding, (2020) keputusan investasi dapat diukur dengan beberapa pengukuran, yaitu :

1. Aset tetap

$$INVST = \frac{\text{aset tetap awal tahun} - \text{aset tetap akhir} + \text{depresiasi}}{\text{aset tetap awal tahun}}$$

2. Total Aset

$$INVST2 = \frac{\text{perubahan aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

#### 2.5 Pengertian *Cash Holding*

Menurut Putri, (2021) *Cash holding* di definisikan kas yang ada pada perusahaan atau kas yang tersedia untuk di investasikan pada aset fisik dan dibagikan kepada investor. *Cash holding* merupakan bagian dari aset perusahaan yang paling likuid yang dapat digunakan perusahaan untuk transaksi seperti pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividen dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan.

### 2.5.1 Motif *Cash Holding*

Menurut Keynes dalam Marfuah dan Zuhilmi, (2015) terdapat beberapa motif perusahaan memegang kas, antara lain:

#### 1. Motif transaksi

Motif transaksi menyatakan bahwa dengan adanya kas yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan mudah untuk membiayai berbagai jenis transaksi yang berkaitan dengan perusahaan. Apabila perusahaan mudah mendapatkan dana dari pasar modal, *cash holding* tidak diperlukan namun jika tidak, maka perusahaan perlu *cash holding* untuk membiayai berbagai transaksi. Apabila terdapat asimetri informasi dan *agency cost of debt* yang tinggi akan menjadikan sumber pendanaan eksternal juga akan semakin tinggi yang menyebabkan jumlah *cash holding* juga menjadi semakin besar.

#### 2. Motif Berjaga-jaga

Motif berjaga-jaga dari kepemilikan kas pada perusahaan yaitu untuk mengantisipasi peristiwa yang terjadi dari aspek aliran kas yang tidak terduga, dimana hal tersebut bisa terjadi karena pengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti perubahan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap nilai hutang perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memerlukan *cash holding* untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan buruk perekonomian.

#### 3. Motif spekulasi

Motif spekulasi adalah suatu motif perusahaan dalam menggunakan kas untuk berspekulasi atau mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan.



#### 4. Motif arbitrase

Motif arbitrase yaitu salah satu motif perusahaan dalam menahan kas untuk memperoleh keuntungan dari adanya berbagai perbedaan kebijakan antar negara. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian melalui mekanisme perdagangan dana tersebut ditanamkan pada pasar modal domestik yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi.

## **2.6 Pengertian Hutang**

Menurut Hantono, (2018) hutang adalah sumber dana perusahaan atau modal perusahaan yang berasal dari pihak kreditor. dan juga pihak perusahaan harus memenuhi kewajiban dari hutang tersebut tepat pada waktunya.

### **2.6.1 Jenis Jenis Hutang**

Menurut Fahmi, (2013), Hutang dibagi kedalam beberapa jenis, yaitu jenis hutang dibagi berdasarkan jangka waktu peminjaman hutang perusahaan kepada pihak ketiga atau pihak kreditor. Dimana hutang sendiri ada hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, berikut penjelasan dari jenis jenis hutang :

#### **1. Hutang Jangka Panjang**

Menurut octaviana, (2016), Hutang jangka panjang merupakan hutang-hutang perusahaan yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu periode akuntansi atau lebih dari 1 tahun setelah tanggal neraca.

## 2. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek menurut Munawir, (2015) adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pembayarannya dilakukan dalam jangka pendek (dalam jangka dua belas bulan sejak tanggal neraca).

### 2.6.2 Kebijakan Hutang

Menurut Keintjem *et al.*, (2020) Kebijakan hutang yaitu kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang, dimana kebijakan hutang tersebut diambil oleh pihak manajemen perusahaan guna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

### 2.6.3 Jenis-jenis Rasio *Leverage* (Rasio Hutang)

Menurut Susanti,*et,al.* (2019) *leverage* merupakan suatu ukuran atas penggunaan hutang untuk membiayai aset perusahaan.

#### 1. *Debt Equity Ratio* (DER)

Menurut Susanti,*et,al.* (2019) rasio *leverage* dapat menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

#### 2. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Menurut Ding, (2020) rasio *leverage* dapat menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL ASSET}}$$

## 2.7 Peluang Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Rianawati, (2015) peluang pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peluang investasi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

### 2.7.1 Jenis-jenis Rasio Peluang Pertumbuhan Perusahaan

1. Menurut Alicia, (2020) peluang pertumbuhan perusahaan dapat menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Peluang pertumbuhan} = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } t - 1}{\text{penjualan } t - 1}$$

2. Menurut Patel, (2020) peluang pertumbuhan perusahaan dapat menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$SGR = \frac{\text{pendapatan bersih } t}{\text{ekuitas } t}$$

## 2.8 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Metodelogi Penelitian	Indikator	Kesimpulan
Xingquan Yang, Liang Han, Wanli Li, Xingqia	<i>Monetary policy, cash holding and corporate investment: Evidence from China</i>	<i>Monetary policy, cash holding and corporate investment</i>	Metode Kuantitatif	Investasi = perubahan aset tetap awal tahun /total aset	Peran mitigasi kas sangat signifikan terutama untuk perusahaan

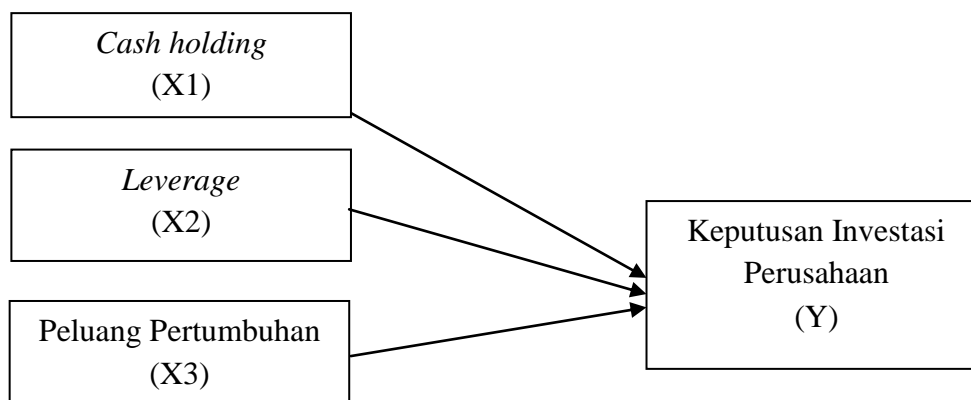
ng Yin, Lin Tian (2017)					yang memiliki kendala keuangan, perusahaan bukan milik negara (non-BUMN), dan perusahaan yang berlokasi di pasar keuangan yang kurang berkembang. Penahanan kas juga meningkatkan efisiensi investasi ketika kebijakan moneter pengetatan dan pengetatan kebijakan moneter meningkatkan sensitivitas ' arus kas'.
Xuan Vinh Vo (2018)	<i>Leverage and Corporate Investment Evidence from Vietnam</i>	<i>Leverage, corporate investment</i>	Metode Kuantitatif	$INV_{i,t} = Aset_{tetap\ t} - Aset_{tetap\ t-1} + Depresiasi / Aset_{tetap\ t-1}$	hasil kami mengungkapkan hubungan negatif antara leverage dan investasi. Ini menyiratkan bahwa hutang secara disiplin membatasi investasi

					perusahaan. Namun, bertentangan dengan penelitian sebelumnya, kami menemukan bahwa leverage memiliki dampak negatif yang lebih kuat pada investasi perusahaan untuk perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi daripada perusahaan dengan peluang pertumbuhan rendah.
Risal Rinofah (2018)	<i>Cash Flow, Cash Holding, Financial Constraint And Investment In Indonesia</i>	<i>Cash Flow, Cash Holding, constraint financial investment</i>	Metode Kuantitatif	$INV_t = \text{aliran kas investasi } t / \text{aset tetap bersih } t-1$	kas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap investasi perusahaan.
Andreas Bambang Daryatno*, Linda Santioso (2020)	<i>The Influence of Accounting Conservatism, Leverage, Growth Opportunities, Cash and Liquidity on</i>	<i>Accounting Conservatism, Leverage, Growth Opportunities, Cash and</i>	Metode Kuantitatif	$INV = \text{investasi tetap } t-1 / \text{Total Aset } t-1$	Leverage tidak berpengaruh positif terhadap Investasi Perusahaan, Peluang Pertumbuhan

	<i>Corporate Investment Among Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange</i>	<i>Liquidity on Corporate Investment</i>			tidak berpengaruh positif terhadap Investasi Perusahaan, Kas dan Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap Perusahaan Investasi.
Ning Ding, kalimullah bhat, khalil jebran (2020)	<i>Debt choice, growth opportunities and Corporate investment: evidence from China</i>	<i>Debt choice, growth opportunities dan corporate investment</i>	Metode Kuantitatif	$INVST_t = Aset\ tetap_t - Aset\ tetap_{t-1} + Depresiasi / Aset\ tetap_{t-1}$	Hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif antara pertumbuhan terhadap investasi perusahaan leverage berpengaruh negatif terhadap Investasi Perusahaan

Sumber: Data diolah, 2020

## 2.9 Kerangka Berfikir Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir Penelitian

## 2.10 Pengembangan Hipotesis

### 2.10.1 Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan

*Cash Holding* atau kas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek maupun jangka panjang. Ketersediaan

kas menjadi salah satu hal yang paling penting, karena kas sendiri merupakan aset yang likuid untuk digunakan dalam memenuhi kewajiban dan juga untuk mendanai investasi perusahaan tersebut (Simanjuntak, 2017). *Cash holding* yang dimiliki perusahaan memiliki peran penting bagi perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan dan juga berguna untuk menjaga likuiditas perusahaan, sehingga semakin besar kas yang dimiliki perusahaan maka semakin baik perusahaan dalam membuat keputusan investasi pada perusahaan tersebut, dimana biaya yang di gunakan dari *cash holding* relatif lebih murah daripada biaya yang berasal dari eksternal perusahaan.

Beberapa hasil penelitian Rinofah, (2018) dan penelitian Yang, (2017) menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi perusahaan, Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan mengutamakan sumber dana internal untuk membiayai investasi perusahaan yang relatif lebih murah daripada sumber dana eksternal sehingga semakin besar *cash holding* pada perusahaan maka semakin besar keputusan investasi pada perusahaan..

**H<sub>1</sub> : *Cash holding* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan**

### 2.6.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan

Hutang merupakan dana yang berasal dari pihak kreditor yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan, dimana besaran hutang akan mempengaruhi keputusan investasi pada perusahaan. Pihak manajemen

perusahaan membiayai investasi dengan menggunakan hutang yang besar akan membuat perusahaan memiliki tingkat risiko yang besar karena perusahaan harus membayar pokok dan bunga dari hutang tersebut, sehingga Untuk menghindari masalah biaya hutang, perusahaan-perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi akan memilih untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah kecil atau menggunakan dana internal sebagai alternatif pendanaan (Sandiar, 2017). Beberapa peneliti menunjukkan hasil penelitian Phan, (2018), Sandiar, (2017), Rianawati (2015) dan Ding, (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi Perusahaan, dimana semakin tinggi tingkat *leverage* pada perusahaan maka keputusan investasi pada perusahaan akan menurun, hal tersebut dikarenakan apabila tingkat *leverage* perusahaan semakin meningkat maka tingkat biaya yang harus dikeluarkan perusahaan semakin tinggi, dengan meningkatnya biaya yang tinggi dari *leverage* pada perusahaan tersebut akan membuat investasi pada perusahaan mengalami penurunan karena adanya pembatasan tersebut.

**H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan**

### **2.6.3 Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan**

Peluang pertumbuhan perusahaan merupakan suatu bentuk dari pendapatan bersih yang positif pada perusahaan setiap periodenya. Dimana besaran peluang pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi memberikan lebih banyak pilihan investasi yang memberikan keuntungan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan, maka tingkat investasi yang dilakukan oleh perusahaan juga semakin besar (Barokah,



2020). Beberapa peneliti menunjukkan hasil penelitian Ding, (2020), Kewa *et al.*, (2020), Barokah (2020), Situmorang (2018) dan Sandiar, (2017) menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Dimana semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka investasi perusahaan semakin meningkat. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang mengalami peluang pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan pengelolaan perusahaan sangat baik dan efisien, dengan adanya pengelolaan yang baik dan efisien membuat perusahaan terus melakukan ekspansi bisnisnya atau melakukan peningkatan investasi pada perusahaan tersebut.

**H<sub>3</sub> : Peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan**

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Menurut Sugiyono (2015) metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dibuktikan, dan dikembangkan suatu pengetahuan sehingga dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah dalam bisnis.

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan asosiatif Menurut Sugiyono, (2015) pendekatan asosiatif yaitu suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih.

#### **3.2 Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data sekunder menurut Sugiyono (2015) sumber data yang tidak langsung, dimana data yang diperoleh dan diambil dari sumber lain seperti dokumen perusahaan, laporan, buku, artikel, jurnal dan informasi lainnya. Adapun sumber data yang diambil berasal dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). [www.sahamok.net](http://www.sahamok.net).

#### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data menurut Sugiyono (2015) merupakan langkah yang strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dalam penelitian adalah mendapatkan data. Dimana metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi seperti mengambil data berdasarkan

catatan-catatan atau dokumen seperti buku, jurnal referensi, dan laporan penelitian.

### **3.4 Populasi dan Sampel**

#### **3.4.1 Populasi**

Populasi merupakan generalisasi wilayah yang terdiri dari obyek/subyek yang memiliki karakteristik tertentu yang sudah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono 2015) Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019, dimana jumlah populasi dari perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 65 perusahaan.

#### **3.4.2 Sampel**

Menurut sugiyono (2015) Sampel penelitian adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut. Jika populasinya sangat besar dan peneliti tidak bisa mempelajari keseluruhan populasi tersebut dikarenakan keterbatasan waktu, dana dan tenaga, maka peneliti dapat menggunakan sampel dari populasi tersebut. Sampel ini mewakili dari populasi yang akan diteliti agar penelitian lebih efisien. Sampel yang diambil sebagai bahan penelitian, adapun dalam penelitian ini teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik ini dilakukan dengan mengambil sampel sumber data dengan mempertimbangan hal-hal tertentu (Sugiyono, 2015)

**Tabel 3.1 Kriteria Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2015- 2019	65
3.	Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2015-2019	37

Sumber : Data Saham Oke, 2020

Berdasar kriteria tersebut diperoleh 37 emiten yang akan di analisa yaitu disajikan pada halaman lampiran 1.

### 3.5 Variabel Penelitian

Menurut sugiyono (2015) Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya.

#### 3.5.1 Variabel Independen

Variabel independen (X) atau biasa disebut dengan variabel bebas merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen, dimana variabel independen pada penelitian ini adalah adalah *cash holding* ( $X_1$ ), leverage ( $X_2$ ), dan peluang pertumbuhan ( $X_3$ ).

### 3.5.2 Variabel Dependen

Variabel dependen (Y) menurut Sugiyono (2015) yaitu variabel terikat, dimana variabel terikat merupakan variabel yang di pengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. variabel dependen (Y) pada penelitian ini adalah keputusan investasi perusahaan.

### 3.6. Definisi Operasional variabel

**Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
INVST	Keputusan investasi digambarkan dengan perubahan aset tetap pada awal tahun sampai akhir tahun dibagi dengan aset tetap awal tahun (Ding, 2020)	$INVST = \frac{Aset\ tetap\ t - aset\ tetap\ t - 1 + depresiasi}{aset\ tetap\ t - 1}$
CHOLD	<i>Cash holding</i> menggambarkan kas setara dengan kas dibagi dengan total aset perusahaan (Ding, 2020)	$CHOLD : \frac{KAS\ SETARA\ KAS}{TOTAL\ ASSET}$

<p><i>LEVERA GE</i></p>	<p><i>leverage</i> merupakan suatu ukuran dari total hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang pada perusahaan dibagi dengan total aset pada perusahaan (Ding, 2020).</p>	$Leverage = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ ASSET}$
<p><i>SGR</i></p>	<p>Peluang pertumbuhan perusahaan suatu ukuran dari pendapatan bersih pada tahun t dibagi dengan ekuitas pada tahun t (Patel, 2020)</p>	$SGR = \frac{pendapatan\ bersih\ t}{Ekuitas\ t}$

### 3.7 Metode Analisis Data

#### 3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif digunakan untuk menjelaskan terkait dengan variabel-variabel dalam penelitian. Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran data yang akan dianalisis. Alat analisis yang digunakan adalah alat analisis rata-rata (*mean*) standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2013). Statistik deskriptif menyajikan ukuran- ukuran numerik yang sangat penting bagi sampel data. Uji statistik deskriptif dilakukan dengan program Eviews.

### 3.7.2 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, analisis regresi bertujuan untuk mengukur seberapa besar hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian (Widarjono, 2013).

### 3.7.3 Persamaan Regresi Data Panel

Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis yaitu software Eviews 11. Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan data gabungan dari data *cross section* dan data *time series* (Widarjono, 2013). Regresi dengan data panel diharuskan memilih beberapa model pendekatan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel yaitu pendekatan model *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Penjelasannya adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013):

$$INVST_{it} = \alpha + \beta_1 CH_{it} + \beta_2 LV_{it} + \beta_3 GR_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

INVST	: Keputusan Investasi Perusahaan
$\alpha$	: konstanta
CH	: <i>Cash Holding</i>
Lv	: <i>Leverage</i>
GR	: Peluang pertumbuhan
e	: standar deviasi
$\beta$	: koefisien regresi
i	: entitas ke-i
t	: periode ke-t

### 3.8 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Pengolahan regresi data panel terlebih dahulu harus memilih model estimasi yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model dilakukan dengan *uji chow* dan *uji hausman*, dan uji *langrangge multiplier* penjelasannya adalah sebagai berikut:

#### 1. *Common Effect Model (CEM)*

Metode pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar daerah sama dalam berbagai kurun waktu. Model ini hanya menggabungkan kedua data tersebut tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu sehingga dapat dikatakan bahwa model ini sama halnya dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) karena menggunakan kuadrat kecil biasa. Pada beberapa penelitian data panel, model ini seringkali tidak pernah digunakan sebagai estimasi utama karena sifat dari model ini yang tidak membedakan perilaku data sehingga memungkinkan terjadinya bias, namun model ini digunakan sebagai pembandingan dari kedua pemilihan model lainnya.

#### 2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Pendekatan model ini menggunakan variabel *dummy* yang dikenal dengan sebagai model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variabel* atau disebut juga *Covariance Model*. Pada metode *fixed effect*, estimasi dapat dilakukan dengan tanpa pembobot (*no weighted*) atau *Least Square Dummy Variabel (LSDV)* dan dengan pembobot (*cross section weight*) atau *General Least Square (GLS)*. Tujuan dilakukannya pembobotan adalah untuk mengurangi heterogenitas antar unit *cross section*.



Penggunaan model ini tepat untuk melihat perubahan perilaku data dari masing-masing variabel sehingga data lebih dinamis dalam menginterpretasi data.

### 3. *Random Effect Model (REM)*

Model data panel pendekatan ketiga yaitu model efek acak (*random effect*). Dalam model *fixed effect* memasukkan *dummy* bertujuan mewakili ketidaktahuan kita terkait dengan model yang sebenarnya. Namun membawa konsekuensi berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) sehingga pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter. Untuk mengatasi masalah tersebut dapat digunakan variabel gangguan (*error term*) yang dikenal dengan *random effect*. Model ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu (Agus Widarjono, 2013).

#### a. Uji Chow

*Chow test* atau *likelihood ratio test* merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara *common effect model* dan *fixed effect model*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara *common effect model* atau *fixed effect model*, apabila nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima, namun jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.  $H_0$  menyatakan bahwa *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan  $H_a$  menyatakan bahwa *common effect model* yang lebih baik (Widarjono, 2013). Dimana apabila hasil:

H0: Pilih PLS (CEM)

H1: Pilih FEM (FEM)

**b. Uji Hausman**

Setelah melakukan uji chow dan hasil dari uji chow adalah menolak H0 yang artinya antara *common effect model* dan *fixed effect model* maka yang lebih baik adalah *fixed effect model*. Langkah selanjutnya adalah membandingkan *fixed effect model* dan *random effect model* dengan melakukan uji Hausman. Uji Hausman dalam menentukan model terbaik menggunakan *statistic chi square* dengan *degree of freedom* adalah sebanyak k, k adalah jumlah variabel independen, apabila nilai statistik *chi square* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka H0 ditolak yang artinya model yang lebih baik adalah model random effect, apabila nilai statistik *chi square* lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka H0 diterima yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah *fixed effect model* (Widarjono, 2013). Dimana apabila hasil :

H0: Pilih REM

H1: Pilih FEM

**c. Uji Lagrange Multiplier (LM) Test**

Menurut Widarjono, (2013), uji *lagrange multiplier* digunakan untuk memilih antara model mana yang baik antara *common effect* dan *random effect*. Berikut adalah dasar pengambilan keputusan dalam memilih model terbaik antara *common effect* dan *random effect*.

$H_0 = \text{Common Effect model}$

$H_a = \text{Random effect model}$

Jika nilai Probabilitas Breusch pagan  $> 0,05$  maka menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$

Jika nilai Probabilitas Breusch pagan  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ .

### **3.9 Uji Asumsi Klasik**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menentukan model estimasi data panel terlebih dahulu kemudian dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

#### **3.9.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas data menggunakan Jarque-Bera Test. Keputusan terdistribusi normal tidaknya residual dengan membandingkan nilai Probabilitas *Jarque-Bera* hitung dengan tingkat alpha 0,05 (5%). Apabila *Prob. Jarque Bera* hitung lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal dan sebaliknya, apabila nilainya lebih kecil maka residual terdistribusi tidak normal.

#### **3.9.2 Uji Multikolinieritas**

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dependen dan satu variabel

independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari koefisien korelasi antar variabel, jika rendah maka tidak terjadi multikolinieritas dan jika tinggi maka terjadi multikolinieritas.

### 3.9.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat autokorelasi atau bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test). Bila nilai  $D$  hitung  $> D$  tabel maka tidak terjadi autokorelasi.

### 3.10 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi (*Goodness of Fit*) dinotasikan dengan *R-squares* yang merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai Koefisien Determinasi mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebasnya. Bila nilai Koefisien Determinasi sama dengan 0, artinya variasi dari variabel terikat tidak dapat diterangkan oleh variabel-variabel bebasnya sama sekali. Sementara bila nilai Koefisien Determinasi sama dengan 1, artinya variasi variabel terikat secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel-variabel bebasnya. Dengan demikian baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh *R-squares*-nya yang mempunyai nilai antara nol dan satu.

### 3.11 Pengujian secara parsial (Uji Statistik t)

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji t. Sebelum melakukan regresi sebaiknya dilakukan uji kelayakan model terlebih dahulu

dengan menggunakan koefisien determinasi dan uji statistik F. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat dilihat pada nilai R-square hasil regresi EViews 11. Sementara, uji statistik F dapat dilihat pada nilai F-Statistik pada hasil regresi Eviews 11. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variabel dependen (Widarjono, 2013). Dasar pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan nilai statistik t - Jika nilai t hitung  $<$  t tabel maka  $H_0$  diterima. Jika nilai t hitung  $>$  t tabel maka  $H_0$  ditolak.
2. Berdasarkan nilai probabilitas signifikansi - Jika nilai probabilitas signifikansi  $<$  tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima - Jika nilai probabilitas signifikansi  $>$  tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Data

##### 4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Pada penelitian ini, yang menjadi objek dalam penelitian adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Dimana dari seluruh 65 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak semua perusahaan dijadikan sampel. Dengan menggunakan *purposive sampling*, penelitian menetapkan beberapa kriteria dalam penelitian ini, sehingga diperoleh perusahaan properti dan real estate yang menjadi sampel penelitian sebanyak 37 perusahaan selama 5 tahun berturut turut, dimana perusahaan tersebut dapat dilihat pada halaman lampiran 1.

Perusahaan properti dan real estate merupakan dua hal yang berbeda, perusahaan properti menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995,Ps 1.a:4 perusahaan properti adalah perusahaan yang bergerak dalam kepemilikan hak tanah atau bangunan permanen yang menjadi objek kepemilikan dan pembangunan. Sedangkan definisi dari real estate berdasarkan permendagri no.3 tahun 1987 adalah badan usaha yang berbentuk badan hukum yang usahanya bergerak dalam bidang pembangunan perumahan dan pemukiman yang dilengkapi dengan fasilitas sosial, fasilitas umum, dan prasarana lingkungan yang diperlukan oleh masyarakat penghuni lingkungan pemukiman dan sekitarnya.

Produk yang dihasilkan dari perusahaan properti dan real estate memiliki berbagai ragam produk dihasilkan, seperti perumahan, villa, *townhouse*, kios, apartemen, rumah toko (Ruko), rumah kantor (Rukan), gedung

perkantoran (*office buildings*), pusat perbelanjaan berupa mall, plaza, atau *trade center*, pengembangan kota, pengembangan kawasan industri dan lainnya yang berhubungan dengan pembangunan kawasan.

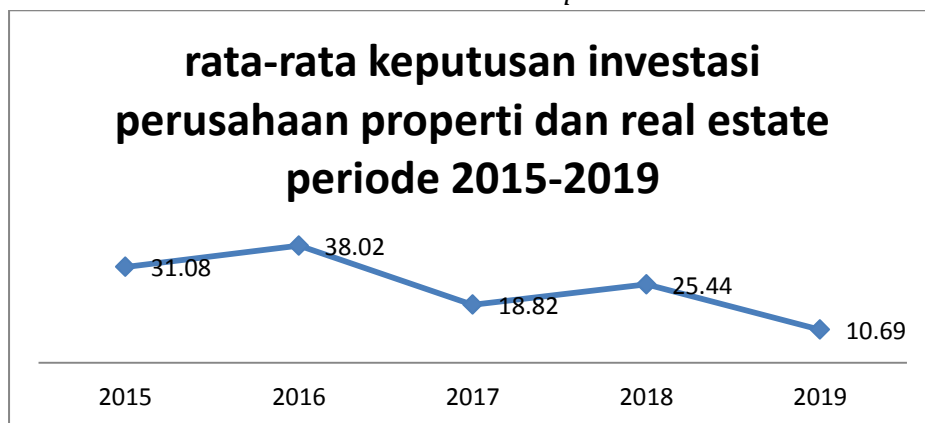
#### 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen yaitu *cash holding* ( $X_1$ ), *leverage* ( $X_2$ ) dan peluang pertumbuhan ( $X_3$ ) dan variabel dependen yaitu keputusan investasi perusahaan ( $Y$ ), berikut adalah hasil perhitungan dari variabel independen dan dependen.

##### 1. Hasil perhitungan keputusan investasi perusahaan (Y)

Keputusan investasi merupakan suatu keputusan dalam mengalokasikan aset pada perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Ding, (2020) Keputusan investasi digambarkan dengan perubahan aset tetap pada awal tahun sampai akhir tahun dibagi dengan aset tetap awal tahun, berikut adalah rumus dari keputusan investasi perusahaan :

$$INVST = \frac{\text{Aset tetap } t - \text{aset tetap } t - 1 + \text{depresiasi}}{\text{aset tetap } t - 1}$$



Sumber data diolah, 2021

**Gambar 4.1 Hasil Rata – Rata Keputusan investasi perusahaan**

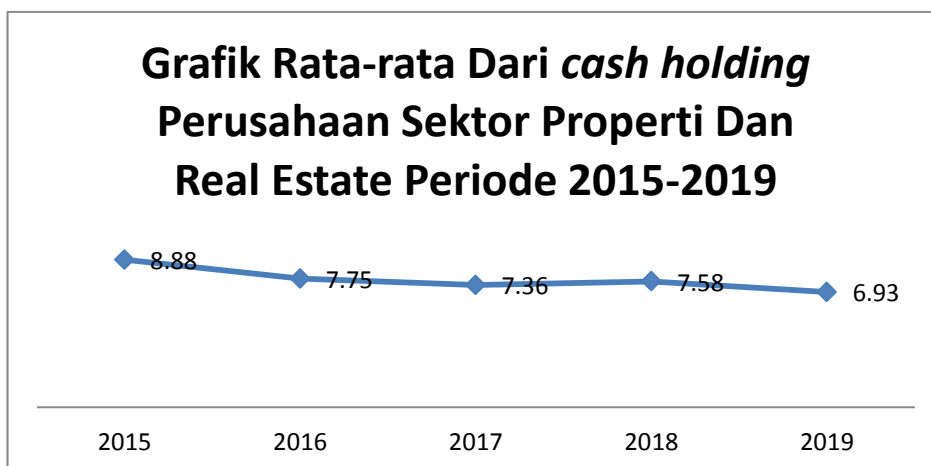
Berdasarkan grafik 4.1 diatas diketahui pada tahun 2015 rata rata investasi perusahaan sebesar 31,08%, pada tahun 2016 investasi pada perusahaan

rata-rata mengalami peningkatan sebesar 38,02%, pada tahun 2017 perusahaan mengalami penurunan investasi dengan rata-rata 18,82%, lalu pada tahun 2018 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya dengan rata-rata investasi sebesar 25,44%, dan pada tahun 2019 perusahaan mengalami penurunan investasi yang terendah dari tahun tahun sebelumnya dengan rata-rata sebesar 10,69%. Dilihat dari grafik diatas mengindikasikan bahwa rata-rata keputusan investasi perusahaan kurang maksimal, sehingga membuat keputusan investasi perusahaan terjadi penurunan.

## 2. Hasil Perhitungan *Cash Holding* ( $X_1$ )

*Cash holding* menggambarkan kas yang tersedia dalam perusahaan yang keberadaannya digunakan sebagai penunjang kegiatan investasi pada aset tetap perusahaan. Menurut Ding, (2020) *Cash holding* menggambarkan kas setara dengan kas dibagi dengan total aset perusahaan, berikut adalah rumus dari *cash holding* :

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{KAS SETARA KAS}}{\text{TOTAL ASSET}}$$



Sumber data diolah, 2021

**Gambar 4.2 Hasil Rata – Rata *Cash Holding***

Berdasarkan grafik rata-rata *cash holding* 4.3 menunjukkan pada tahun 2015, 2016, dan 2017 rata rata *cash holding* mengalami penurunan sebesar

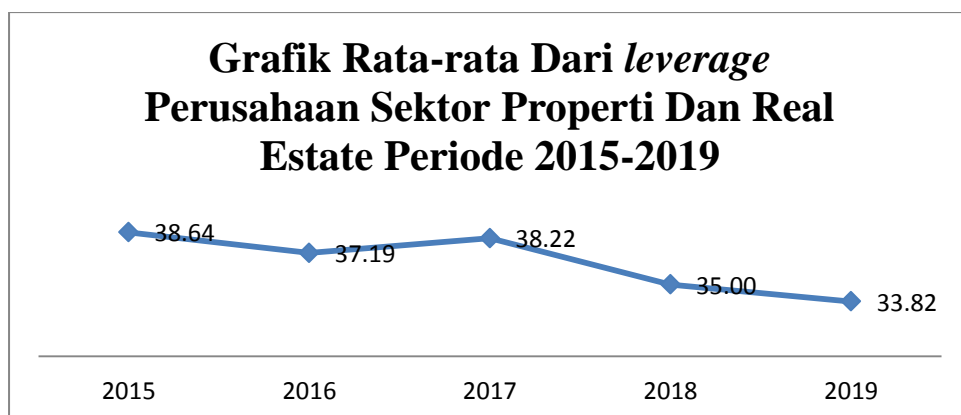


8,88%, 7,75% dan sebesar 7,36%, pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 7,58%, dan pada tahun 2019 penurunan sebesar 6,93%, dapat disimpulkan rata-rata cash holding perusahaan tertinggi sebesar 8,88% pada tahun 2015 dan rata-rata *cash holding* terendah sebesar 6,93% yang terjadi pada tahun 2019. Semakin besar *cash holding* maka akan semakin mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

### 3. Hasil Perhitungan *leverage* ( $X_2$ )

*Leverage* merupakan suatu ukuran atas penggunaan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang untuk membiayai aset perusahaan. Menurut Ding, (2020) *leverage* merupakan suatu ukuran dari total hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang pada perusahaan dibagi dengan total aset pada perusahaan, berikut adalah rumus dari *leverage* :

$$Leverage = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ ASSET}$$



Sumber data diolah, 2021

**Gambar 4.3 Hasil Rata – Rata *Leverage***

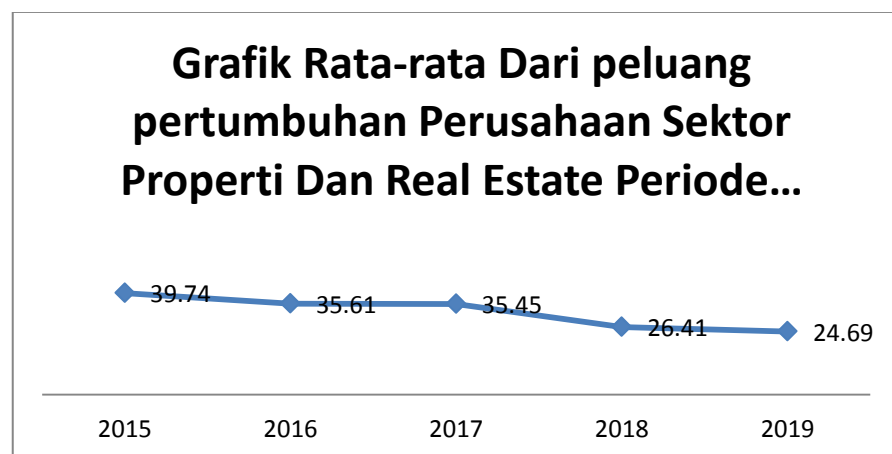
Berdasarkan grafik rata-rata *leverage* 4.3 menunjukkan pada tahun 2015 rata rata *leverage* sebesar 38,64%, pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 37,19%, pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 38,22%, pada tahun 2018 dan 2019 mengalami penurunan sebesar 35,00%, dan 33,82%. Dapat disimpulkan rata-rata *leverage* tertinggi pada tahun 2015 sebesar 38,64% dan rata-rata *leverage* terendah sebesar 33,82% pada tahun 2019. Semakin tinggi tingkat

*leverage* pada perusahaan akan membuat manajemen perusahaan berhati-hati dalam membuat keputusan investasi pada perusahaan tersebut.

#### 4. Hasil Perhitungan Peluang Pertumbuhan ( $X_3$ )

Peluang pertumbuhan merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dalam memperoleh pendapatan yang maksimal, dan menjadi suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Menurut Patel, (2020) Peluang pertumbuhan perusahaan suatu ukuran dari pendapatan bersih pada tahun  $t$  dibagi dengan ekuitas pada tahun  $t$ , berikut adalah rumus dari peluang pertumbuhan :

$$SGR = \frac{\text{pendapatan bersih } t}{\text{Ekuitas } t}$$



Sumber data diolah, 2021

**Gambar 4.4 Hasil Rata – Rata peluang pertumbuhan perusahaan**

Berdasarkan grafik rata-rata peluang pertumbuhan perusahaan 4.4 menunjukkan pada tahun 2015 rata rata peluang pertumbuhan perusahaan sebesar 39,74%, pada tahun 2016 dan 2017 mengalami

penurunan sebesar 35,61%, dan 35,45%, dan juga pada tahun 2018 dan 2019 mengalami penurunan kembali sebesar 26,41%, dan 24,69%. Dapat disimpulkan rata-rata pertumbuhan perusahaan yang tertinggi sebesar 39,74% terjadi pada tahun 2015 dan pertumbuhan perusahaan terendah sebesar 24,69% terjadi pada tahun 2019. Semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pengaruh keputusan investasi pada perusahaan.

### 4.3 Metode Analisis Data

#### 4.3.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Suharyadi, (2016) statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan menjadi sebuah informasi. Pada penelitian ini, statistik deskriptif dilihat dari rata-rata (mean), maksimum, minimum, dan standar deviasi dengan menggunakan EViews 11 sebagai berikut :

**Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif**

	INVESTASI	CASH	LEVERAGE	PERTUMBUHAN
Mean	2,136	7,699	36,574	33,833
Median	2,390	6,070	36,960	33,220
Maximum	6,240	39,560	94,010	163,080
Minimum	-1,240	0,040	2,410	0,370
Std. Dev.	1,588	6,874	19,585	23,726
Observations	185	185	185	185

Sumber: data diolah, 2021 Eviews 11

Dari tabel 4.1 hasil dari variabel keputusan investasi perusahaan (Y) pada statistik deskriptif maka di dapat nilai N sebesar 185, dengan nilai rata-rata (*mean*) keputusan investasi pada perusahaan properti dan real estate sebesar 2,136 dan standar deviasi sebesar 1,588, dimana nilai rata-rata keputusan investasi perusahaan lebih besar dari nilai standar deviasi, hal tersebut mengindikasikan hasil investasi perusahaan cukup baik. Rata-rata keputusan investasi perusahaan sebesar 2,136 menggambarkan pengeluaran modal terhadap nilai aset tetap pada perusahaan properti dan real estate rata-rata

sebesar 2,14% . Dimana nilai maksimum keputusan investasi perusahaan dalam variabel ini sebesar 6,240 dan nilai minimum keputusan investasi perusahaan sebesar -1,240.

Variabel *cash holding* ( $X_1$ ) pada statistik deskriptif maka di dapat nilai N sebesar 185, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 7,699 dan standar deviasi sebesar 6,874, dimana nilai rata-rata *cash holding* lebih besar dari nilai standar deviasi, hal tersebut mengindikasikan hasil *cash holding* pada perusahaan cukup baik. Dengan rata-rata *cash holding* perusahaan sebesar 7,699, hal tersebut menunjukkan bahwa *cash holding* pada perusahaan properti dan real estate rata-rata sebesar 7,69%. Artinya perusahaan baik dalam membiayai investasi, dimana nilai maksimum *cash holding* sebesar 39,560 dan nilai minimum sebesar 0,040.

Variabel *leverage* ( $X_2$ ) pada statistik deskriptif maka di dapat nilai N sebesar 185, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 36,574 dan standar deviasi sebesar 19,585, dimana nilai rata-rata keputusan investasi perusahaan lebih besar dari nilai standar deviasi, hal tersebut mengindikasikan hasil *leverage* pada perusahaan cukup baik. Dengan rata-rata *leverage* perusahaan sebesar 36,574, hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* pada perusahaan properti dan real estate rata-rata sebesar 36,57%. Artinya tingkat hutang perusahaan dalam membiayai investasi cukup baik, dimana nilai maksimum *leverage* sebesar 94,010 dan nilai minimum sebesar 2,410.

Variabel peluang pertumbuhan perusahaan ( $X_3$ ) pada statistik deskriptif maka di dapat nilai N sebesar 185, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 33,833 dan standar deviasi sebesar 23,726, dimana nilai rata-rata peluang pertumbuhan perusahaan lebih besar dari nilai standar deviasi, hal tersebut mengindikasikan hasil peluang pertumbuhan pada perusahaan cukup baik. Dengan rata-rata peluang pertumbuhan perusahaan sebesar 33,833, hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* pada perusahaan properti dan real estate rata-rata sebesar 33,83%. Dimana nilai maksimum dalam variabel ini sebesar 163,080 dan nilai minimum sebesar 23,726.

#### 4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dari ketiga model yang telah di estimasi akan dipilih model mana yang paling tepat dengan tujuan penelitian. Ada tiga uji (*test*) yang dapat dijadikan alat dalam memilih model regresi data panel (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*). Berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu *F Test (Chow Test)*, *Hausman Test* dan *Langrangge Multiplier (LM) Test*.

##### 4.4.1 Uji Chow

*Chow test* atau *likelihood ratio test* merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara *common effect model* dan *fixed effect model*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara *common effect model* atau *fixed effect model*, apabila nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima, namun jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. Berikut adalah hasil uji *chow test*:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Chow**

*Redundant Fixed Effects Tests*

*Equation: Untitled*

*Test cross-section fixed effects*

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	2,261	(36,145)	0,0004
<i>Cross-section Chi-square</i>	82,431	36	0,0000

Sumber: data diolah, 2021 Eviews 11

Berdasarkan tabel 4.2 bahwa nilai *Prob. Cross-section F* sebesar  $0,00 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model FEM (*Fixed Effect Model*) lebih tepat dibandingkan dari model CE (*Common Effect Model*).

#### 4.4.2 *Hausman Test*

Setelah melakukan uji chow dan hasil dari uji chow adalah menolak  $H_0$  yang artinya antara *common effect model* dan *fixed effect model* maka yang lebih baik adalah *fixed effect model*. Langkah selanjutnya adalah membandingkan *fixed effect model* dan *random effect model* dengan melakukan uji Hausman. Uji Hausman dalam menentukan model terbaik menggunakan *statistic chi square* dengan *degree of freedom* adalah sebanyak  $k$ ,  $k$  adalah jumlah variabel independen, apabila nilai statistik *chi square* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak yang artinya model yang lebih baik adalah model random effect, apabila nilai statistik *chi square* lebih kecil dari tingkat signifikansi  $= 0,05$  maka  $H_0$  diterima yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah *fixed effect model* (Widarjono, 2013).

**Tabel 4.3**

**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	2,119	3	0,548

Sumber: data diolah, 2021 Eviews 11

Berdasarkan tabel 4.3 bahwa nilai *Prob. Cross-section random* sebesar  $0,548 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model RE (*Random Effect*) lebih tepat dibandingkan dengan model FE (*Fixed Effect*).

#### 4.4.3 Hasil Uji LM Test (*Langrangge Multiplier*)

Menurut Widarjono, (2013), uji *langrangge multiplier* digunakan untuk memilih antara model mana yang baik antara *common effect* dan *random effect*. Berikut adalah dasar pengambilan keputusan dalam memilih model terbaik antara *common effect* dan *random effect*.

**Tabel 4.4**  
**Hasil *Langrangge Multiplier***

	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	12,343	4,590	16,933
	(0,0004)	(0,032)	(0,000)

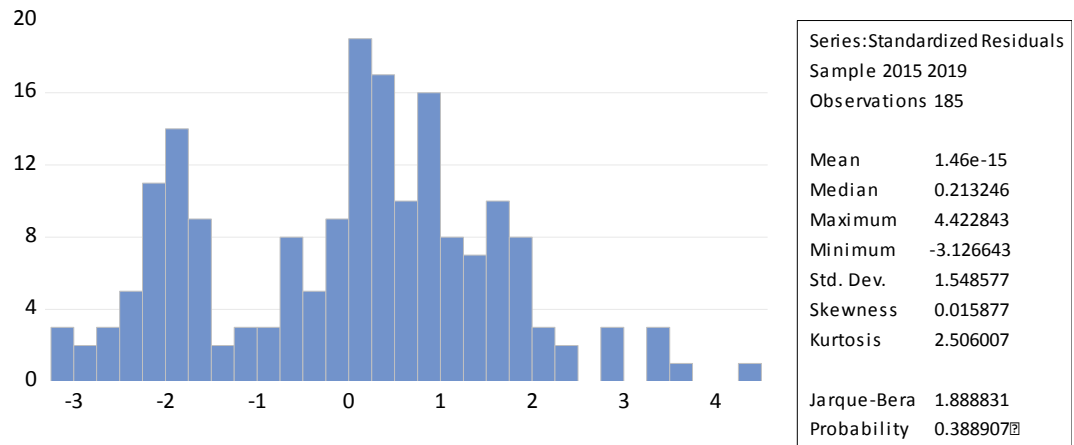
Sumber: Data diolah Eviews 11, 2021

Berdasarkan tabel diatas nilai prob. Breusch-pagan yaitu  $0,0004 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan model yang dipilih adalah *random effect model* (REM).

#### 4.5 Uji Asumsi Klasik

##### 4.5.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi  $\geq 0,05$  (Gozali, 2011). Berikut ini hasil dari pengujian normalitas data pada penelitian ini :



Sumber: data diolah, 2021 Eviews 11

**Gambar 4.5**  
**Hasil Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.5 diatas Nilai *Probabilitas Jarque-bera* sebesar 0,3889 yaitu lebih besar dari 0,05 yang artinya hasil uji normalitas pada data-data variabel penelitian tersebut berdistribusi normal.

#### 4.5.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen di dalam model regresi data panel (Ghozali, 2016). Jika antara variabel memiliki korelasi yang tinggi maka hubungan antara variabel dependen dan variabel independen akan terganggu. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

	INVESTASI	CASH	LEVERAGE	PERTUMBUHAN
INVESTASI	1	0,21271	-0,00265	0,10955
CASH	0,21271	1	-0,05559	0,17149
LEVERAGE	-0,00265	-0,05559	1	0,40192
PERTUMBUHAN	0,10955	0,17149	0,40192	1

Sumber: data diolah, 2021 Eviews 11

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai koefisien korelasinya antar variabel independen dibawah 0,80 dengan demikian data dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.



### 4.5.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (sebelumnya) jika terjadi korelasi maka terjadi masalah autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat dilakukan dengan uji statistik Durbin-Watson (DW-test) (Ghozali, 2011).

Berikut ini hasil dari pengujian autokorelasi data pada penelitian ini :

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<i>Mean dependent var</i>	1,3909
<i>S.D. dependent var</i>	1,4071
<i>Sum squared resid</i>	350,399
<i>Durbin-Watson stat</i>	1,888

Sumber: data diolah, 2021 Eviews 11

Berdasarkan tabel 4.5 hasil pengujian *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa Nilai *weighted DW* hitung sebesar 1,888 dan *DW* tabel sebesar 1,7924 dimana *D* hitung lebih besar dari *D* tabel yaitu  $1,888 > 1,7924$ , maka dari kriteria yang sudah di tentukan dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

## 4.6 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan teknik regresi yang menggabungkan data *time series* dengan *cross section*, dimana model regresi yang dipilih pada penelitian ini yaitu *Random effect* berikut hasil dari analisis regresi data panel :

Tabel 4.7

## Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	1,753969	5,886805	0,0000
CASH	0,045612	2,194998	0,0294
LEVERAGE	-0,004338	-0,796520	0,4268
PERTUMBUHAN	0,004779	0,841995	0,4009
<i>R-squared</i>			0,0382
<i>F-statistic</i>			2,3986
<i>Prob(F-statistic)</i>			0,0695

Sumber: data diolah, 2021 Eviews 11

Berikut adalah hasil analisis regresi data panel :

$$INVST_{it} = 1,7539 + 0,045612 CH_{it} - 0,004338 LV_{it} + 0,004779 GR_{it}$$

Dengan demikian hasil diatas dapat di intrepretasikan, sebagai berikut :

1. Hasil dari nilai konstanta menunjukkan angka sebesar 1,7539 artinya jika variabel *cash holding*, *leverage*, dan peluang pertumbuhan perusahaan bernilai 0, maka keputusan investasi perusahaan sebesar 1,7539. Dengan catatan kondisi lain tetap atau *ceteris paribus*.
2. Nilai koefisien dari variabel *cash holding* adalah sebesar 0,045612 artinya setiap peningkatan 1 satuan *cash holding* akan meningkatkan keputusan investasi perusahaan sebesar 0,045612. Dengan catatan kondisi lain tetap atau *ceteris paribus*.
3. Nilai koefisien dari variabel *leverage* adalah sebesar -0,004338 artinya setiap peningkatan 1 satuan *leverage* akan menurunkan keputusan investasi perusahaan sebesar -0,004338. Dengan catatan kondisi lain tetap atau *ceteris paribus*.

4. Nilai koefisien dari variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,004779 artinya setiap peningkatan 1 satuan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan keputusan investasi perusahaan sebesar 0,004779. Dengan catatan kondisi lain tetap atau *ceteris paribus*.

#### 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji Statistik $R^2$ )

Nilai Koefisien Determinasi mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang mendekati satu artinya variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai  $R^2$  terletak antara 0 sampai dengan 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Berdasarkan tabel 4.6 diketahui bahwa *R-squared* sebesar 0,0223. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dijelaskan oleh *cash holding*, *leverage* dan peluang pertumbuhan perusahaan sebesar 2,23%, sedangkan sisanya 97,77% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### 4.8 Hasil Pengujian Hipotesis

##### 4.8.1 Hasil Uji t

Uji statistik t bertujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh antara variabel independen individu dalam mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2013). Berikut adalah hasil dari uji t, dari persamaan *random effect* :

1. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.6 *cash holding* memperoleh nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat  $\alpha$  yaitu  $0,0294 < 0,05$ , dan Nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu  $2,195 > 1,97308$ . Hasil ini menunjukkan bahwa  $H_1$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

2. perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.
3. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.6 *leverage* memperoleh nilai probabilitas lebih besar dari tingkat  $\alpha$  yaitu  $0,4268 > 0,05$ , dan Nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $-0,797 < 1,97308$ . Hasil ini menunjukkan bahwa  $H_2$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.
4. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.6 peluang pertumbuhan perusahaan memperoleh nilai probabilitas lebih besar dari tingkat  $\alpha$  yaitu  $0,4009 > 0,05$ , dan Nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $0,841995 < 1,97308$ . Hasil ini menunjukkan bahwa  $H_3$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.

## 4.9 Pembahasan

### 4.9.1 Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menggunakan analisis data panel menunjukkan variabel *cash holding* (X1) memiliki hasil signifikan sebesar  $0,0294 < 0,05$  sehingga dalam penelitian ini  $H_1$  diterima dan menolak  $H_0$  dimana variabel *cash holding* (X1) berpengaruh positif terhadap keputusan investasi perusahaan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini didukung oleh Rinofah, (2018), dan Yang, (2017) menjelaskan *cash holding* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mengutamakan sumber dana internal untuk membiayai investasi perusahaan yang relatif lebih murah daripada sumber dana eksternal

sehingga semakin besar *cash holding* pada perusahaan maka semakin besar keputusan investasi pada perusahaan.

Jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk, perusahaan melakukan pengalokasikan kas neto yang digunakan untuk investasi pada perusahaan sebesar Rp1,31 triliun, dimana pengalokasian kas tersebut naik dari tahun sebelumnya sebesar Rp258,36 miliar. Adapun menurut John, PT Lippo Karawaci Tbk telah memperkuat posisi kas dengan saldo kas setara dengan kas sebesar Rp 4,69 triliun pada tahun 2019 dibandingkan dengan Rp 1,82 triliun pada akhir tahun 2018. Sedangkan aset pada perusahaan meningkat dari sebelumnya Rp55,08 triliun meningkat sebesar Rp 60,08 triliun akhir tahun 2019. Adapun dilihat dari hasil laporan keuangan PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015,2016, 2017, 2018 dan 2019 kas setara kas terus meningkat dan juga keputusan investasi perusahaan mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa *cash holding* yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

#### **4.9.2 Pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menggunakan analisis data panel menunjukkan variabel *leverage* ( $X_2$ ) memiliki hasil signifikan sebesar  $0,4268 > 0,05$  sehingga dalam penelitian ini  $H_0$  diterima dan menolak  $H_2$  dimana variabel *leverage* ( $X_2$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini di dukung oleh Daryatno, (2020), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Perusahaan. Hal tersebut dikarenakan penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan tidak digunakan untuk melakukan investasi, dimana besaran *leverage* pada perusahaan tidak akan menghalangi perusahaan untuk tetap dapat melakukan keputusan investasi jika sudah menjadi pilihan perusahaan tersebut untuk melakukan keputusan investasi.

Jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk sepanjang tahun 2019 telah mendapatkan pendanaan dari penawaran umum terbatas senilai Rp 11,24 triliun dan divestasi Rumah Sakit di Myanmar Rp 285,4 miliar. Jadi total pendanaan mencapai Rp 11,53 triliun. Dari jumlah tersebut sebanyak Rp 2,65 triliun digunakan untuk pembelian kembali (*buy back*) obligasi untuk pengurangan utang, Rp 2,07 triliun sebagai cadangan likuiditas dan belanja modal, Rp 485,18 miliar untuk investasi pada proyek yang sedang berjalan, Rp 2,68 triliun untuk investasi Meikarta dan Rp 3,63 triliun merupakan dana surplus untuk investasi.

Adapun dilihat dari hasil laporan keuangan PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015,2016, 2017 *leverage* perusahaan mengalami peningkatan dan tahun 2018 dan 2019 mengalami penurunan, sedangkan investasi perusahaan mengalami peningkatan mulai dari tahun 2015 sampai 2019 mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan.

#### **4.9.3 Pengaruh peluang pertumbuhan terhadap keputusan investasi perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menggunakan analisis data panel menunjukkan variabel peluang pertumbuhan perusahaan ( $X_3$ ) memiliki hasil signifikan sebesar  $0,4009 > 0,05$  sehingga dalam penelitian ini  $H_0$  diterima dan menolak  $H_1$  dimana variabel peluang pertumbuhan perusahaan ( $X_3$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini di dukung oleh Daryatno, (2020), Sandiar, (2017) dan Mahesa (2018) menjelaskan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan peluang pertumbuhan pada perusahaan untuk tumbuh tidak akan mempengaruhi peningkatan atau penurunan investasi khususnya pada perusahaan menengah dan besar. Namun pada perusahaan kecil, peluang pertumbuhan akan mempengaruhi investasi perusahaan, dimana perusahaan skala kecil perlu mempertimbangkan peluang pertumbuhan di masa depan karena ekspektasi peningkatan ke skala menengah dan besar dalam hal investasi.

Jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk pertumbuhan pendapatan perusahaan yang mengalami penurunan dari Rp 1 triliun menjadi Rp 211,54 miliar dalam sembilan bulan di 2019. Beban usaha pun meningkat 12,45% menjadi Rp 2,89 triliun. Adapun pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan, tidak membuat investasi aset tetap pada perusahaan mengalami penurunan, dimana perusahaan tetap melakukan peningkatan investasi pada bisnis inti.

Adapun dilihat dari hasil laporan keuangan PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun pada tahun 2015,2016 mengalami peningkatan sedangkan 2017 mengalami penurunan 2018 mengalami peningkatan dan 2019 mengalami penurunan pada pertumbuhan perusahaan sedangkan investasi pada perusahaan 2015 sampai 2019 mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan untuk menjawab rumusan masalah penelitian, dapat disimpulkan bahwa :

1. *cash holding* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. variabel peluang pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 5.2 Saran

1. Bagi Investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan.
2. Bagi perusahaan, dari hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi bagi perusahaan mengenai kepemilikan kas perusahaan, *leverage*, peluang pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi perusahaan sehingga perusahaan dapat membuat strategi pada perusahaan tersebut dalam membuat kebijakan pada keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil yang didapatkan dapat menjadi referensi dan informasi bagi pihak yang berkepentingan untuk mengkaji masalah dalam penelitian yang sama.





## DAFTAR PUSTAKA

- Daryatno, A. B. and Santioso, L. (2020) 'The Influence of Accounting Conservatism , Leverage , Growth Opportunities , Cash and Liquidity on Corporate Investment Among Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange', 145(Icebm 2019), pp. 237–245.
- Ding, N., Bhat, K. and Jebran, K. (2020) 'Debt choice, growth opportunities and corporate investment: evidence from China', *Financial Innovation*. doi: 10.1186/s40854-020-00194-1.
- Keintjem, M. C. A. *et al.* (2020) 'Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017 The Influence Of Dividend Policy , Debt Policy and Profitability On The Value Of Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2015-2017 Journ', 8(4), pp. 448–456.
- Kewa, M. K. *et al.* (2020) 'Pengaruh Growth Opportunity, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Maria', 4(2), pp. 123–133.
- Mahesa Gaeng Kanigara (2018) 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Aktiva Tetap Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia'.
- Phan, Q. T. (2018) 'Corporate debt and investment with financial constraints: Vietnamese listed firms', *Research in International Business and Finance*. Elsevier B.V., 46, pp. 268–280. doi: 10.1016/j.ribaf.2018.03.004.
- Pranyoto, E. *et al.* (2020) '*Herding Behavior , Experienced Regret Dan Keputusan Investasi Pada Bitcoin*', 06(01), pp. 29–43.
- Susanti, F. S. (2019) 'Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Ntellectual Capital', pp. 79–86.
- Anandha Sartika Putri (2021) 'Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Cash Holding', *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 14(1), pp. 58–69. Available at:

<http://jbbe.lppmbinabangsa.id/index.php/jbbe/article/view/40>.

- Rinofah, R. (2018) 'Cash Flow, Cash Holding, Financial Constraint And Investment In Indonesia', 3(2), pp. 169–175.
- Sandiar, L. (2017) 'Growth Opportunity dalam Memoderasi Pengaruh Leverage dan Debt Maturity terhadap Keputusan Investasi', *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(4), p. 196. doi: 10.30998/jabe.v3i4.1776.
- Siti Barokah, Robiur Rahmat Putra., SE., M.Si., A. (2020) 'Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Investasi Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Siti', *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Investasi Dengan Kualitas Laba Sekbagai Variabel Intervening Siti*, 5(2), pp. 1–11.
- Trifena Situmorang universitas Sumatera (2018) 'Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Malaysia Periode 2012-2016'.
- Vo, X. V. and City, U. of E. H. C. M. city (2018) 'Leverage and Corporate Investment – Evidence from Vietnam Xuan', *Finance Research Letters*. Elsevier Inc. doi: 10.1016/j.frl.2018.03.005.
- Yang, X. *et al.* (2017) 'Monetary policy, cash holding and corporate investment: Evidence from China', *China Economic Review*. Elsevier Inc, 46, pp. 110–122. doi: 10.1016/j.chieco.2017.09.001.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2016. *Statistika*. Edisi 3. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Penerbit Alfabeta, Bandung
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS*. Edisi 7. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.

Agus Widarjono. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.

Ghozali, Imam. 2011. “*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*”. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* (Edisi 8). Cetakan ke 8. Semarang :Penerbit Universitas Diponegoro.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

<https://www.neraca.co.id/article/138388/rugi-lippo-karawaci-naik-jadi-rp-234>

triliun

# **LAMPIRAN**

### Lampiran 1. Daftar Emiten Yang Diteliti

no	KODE EMITEN	NAMA PERUSAHAAN
1	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
3	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk
4	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
5	BIKA	PT Bina Karya Jaya Abadi Tbk
6	BIPP	PT Bhuanatala Indah Permai Tbk
7	BKDP	PT Bukit Darma Property Tbk
8	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
9	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
10	DART	PT Duta Anggada Realty Tbk
11	DILD	PT Intiland Development Tbk
12	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
13	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk
14	EMDE	PT Megapolitan Developments Tbk
15	GAMA	PT Aksara Global Development Tbk
16	GMTD	PT Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk
17	GPRA	PT Perdana Gapuraprima Tbk
18	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk
19	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk
20	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
21	LCGP	PT Eureka Prima Jakarta Tbk
22	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk
23	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
24	MDLN	PT Modernland Real Ltd. Tbk
25	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk
26	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk
27	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk
28	NIRO	PT City Retail Developments Tbk
29	OMRE	PT Indonesia Prima Property Tbk
30	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk
31	PPRO	PT PP Properti Tbk
32	PUDP	PT Pudi Prestige Limited Tbk
33	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
34	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
35	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur Tbk
36	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
37	TARA	PT Agung Semesta Sejahtera Tbk

## Lampiran 2. Perhitungan Variabel *Cash Holding*

<i>Cash Holding</i>					
EMITEN	2015	2016	2017	2018	2019
KAS SETARA KAS	2.894.283.235.000	1.172.966.926.000	2.297.047.219.000	845.979.035.000	849.718.766.000
total aset	24.559.174.988.000	25.711.953.382.000	28.790.116.014.000	29.583.829.904.000	29.460.345.080.000
APLN	11,78	4,56	7,98	2,86	2,88
Cash	638.388.319.000	1.189.458.923.000	718.086.444.000	459.009.210.000	1.208.672.506.000
total aset	18.709.870.126.000	20.186.130.682.000	20.728.430.487.000	20.890.925.564.000	21.894.272.005.000
ASRI	3,41	5,89	3,46	2,20	5,52
Cash	1.631.170.664	3.600.527.491	2.893.180.312	1.278.751.135	1.388.919.786
total aset	175.743.601.667	179.260.878.116	179.035.974.052	166.313.437.729	143.136.436.717
BAPA	0,93	2,01	1,62	0,77	0,97
Cash	378.227.520.732	442.482.672.616	502.176.284.260	1.128.567.996.205	678.968.087.047
total aset	4.631.315.439.422	5.205.373.116.830	5.719.000.999.540	6.290.126.551.391	6.399.477.523.890
BEST	8,17	8,50	8,78	17,94	10,61
Cash	164.032.064.374	146.445.388.165	164.774.748.077	122.507.646.809	114.154.826.976
total aset	2.137.499.950.786	2.400.682.388.179	2.374.443.387.792	2.333.636.785.839	2.358.913.545.648
BIKA	7,67	6,10	6,94	5,25	4,84
Cash	66.404.797.093	20.553.531.102	55.863.540.697	118.645.441.424	201.029.873.433
total aset	1.329.200.459.592	1.648.021.678.720	1.748.640.897.106	2.063.247.282.902	2.167.012.633.198
BIPP	5,00	1,25	3,19	5,75	9,28
Cash	8.650.742.278	5.921.911.791	6.334.205.342	4.795.303.625	64.569.941.399
total aset	791.161.825.436	764.569.941.399	783.494.758.697	763.537.440.279	830.006.852.234
BKDP	1,09	0,77	0,81	0,63	7,78
Cash	6.109.239.577.200	3.577.705.526.195	5.793.029.077.323	8.139.323.593.710	6.860.252.636.474
total aset	36.022.148.489.646	38.536.825.180.203	45.951.188.475.157	52.101.492.204.552	54.444.849.052.447
BSDE	16,96	9,28	12,61	15,62	12,60
Cash	3.034.144.319.662	3.467.585.000.000	3.228.549.000.000	3.243.099.000.000	4.237.924.000.000
total aset	26.258.718.560.250	31.706.163.000.000	29.072.250.000.000	34.289.017.000.000	36.196.024.000.000
CTRA	11,55	10,94	11,11	9,46	11,71
Cash	63.895.297.000	113.603.058.000	50.730.897.000	71.426.576.000	107.112.135.000
total aset	5.739.863.241.000	6.066.257.596.000	6.360.845.609.000	6.905.286.394.000	6.880.951.291.000
DART	1,11	1,87	0,80	1,03	1,56
Cash	404.576.741.480	473.342.736.649	749.509.978.850	1.124.187.349.860	1.415.756.278.145
total aset	10.288.572.076.882	11.840.059.936.442	13.097.184.984.411	14.215.535.191.206	14.777.496.292.639
DILD	3,93	4,00	5,72	7,91	9,58

## Lanjutan Lampiran 2

Cash	1.174.606.073.353	1.219.104.170.177	785.379.220.213	744.929.332.880	666.865.442.923
total aset	8.007.121.008.539	7.803.851.935.273	7.470.941.557.319	7.500.033.435.372	7.616.971.029.620
<b>DMAS</b>	<b>14,67</b>	<b>15,62</b>	<b>10,51</b>	<b>9,93</b>	<b>8,75</b>
Cash	1.767.352.103.328	1.480.367.038.928	1.598.097.714.883	2.533.281.889.883	3.030.524.159.572
total aset	9.014.911.216.451	9.692.217.785.825	10.575.681.686.285	12.642.895.738.823	13.788.227.459.960
<b>DUTI</b>	<b>19,60</b>	<b>15,27</b>	<b>15,11</b>	<b>20,04</b>	<b>21,98</b>
Cash	127.054.477.065	184.744.378.109	155.448.589.979	59.060.202.817	64.408.300.819
total aset	1.196.040.969.781	1.363.641.661.657	1.868.623.723.806	2.096.614.260.152	2.143.944.238.365
<b>EMDE</b>	<b>10,62</b>	<b>13,55</b>	<b>8,32</b>	<b>2,82</b>	<b>3,00</b>
Cash	57.144.557.936	57.031.612.270	43.561.392.367	57.239.689.509	45.797.271.163
total aset	1.336.562.720.363	1.344.868.368.117	1.402.556.223.275	1.372.352.219.092	1.388.656.626.702
<b>GAMA</b>	<b>4,28</b>	<b>4,24</b>	<b>3,11</b>	<b>4,17</b>	<b>3,30</b>
Cash	17.793.595.380	13.256.598.897	12.514.215.218	17567063492	17458486798
total aset	1.273.990.253.786	1.229.172.450.340	1.242.714.753.944	1.252.862.156.022	1.107.518.134.867
<b>GMTD</b>	<b>1,40</b>	<b>1,08</b>	<b>1,01</b>	<b>1,40</b>	<b>1,58</b>
Cash	73.516.197.594	1,16582E+11	54.153.060.411	66.128.059.405	41.336.801.913
total aset	1.574.174.572.164	1.569.319.030.878	1.499.462.028.211	1.536.453.590.418	1.705.918.986.765
<b>GPRA</b>	<b>4,67</b>	<b>7,43</b>	<b>3,61</b>	<b>4,30</b>	<b>2,42</b>
Cash	134.875.157.674	139.869.349.253	175.170.598.050	382.603.313.470	374.633.166.041
total aset	6.805.277.762.308	6.963.273.062.204	7.200.861.383.403	7.491.033.825.272	7.601.642.820.703
<b>GWSA</b>	<b>1,98</b>	<b>2,01</b>	<b>2,43</b>	<b>5,11</b>	<b>4,93</b>
Cash	221.004.359.000	342.704.464.000	724.156.963.000	966.107.445.000	814.040.955.000
total aset	7.578.101.438.000	8.484.436.652.000	9.472.682.688.000	10.541.248.267.000	11.164.935.100.000
<b>JRPT</b>	<b>2,92</b>	<b>4,04</b>	<b>7,64</b>	<b>9,17</b>	<b>7,29</b>
Cash	826.807.285.771	791.865.371.859	895.199.081.666	878.874.959.963	1.005.108.029.387
total aset	9.740.694.660.705	10.733.598.205.115	11.266.320.312.348	11.783.772.244.027	12.184.611.579.312
<b>KIJA</b>	<b>8,49</b>	<b>7,38</b>	<b>7,95</b>	<b>7,46</b>	<b>8,25</b>
Cash	1.848.055.330	1757382509	802700167	1449155708	671954409
total aset	1.712.398.813.132	1.673.377.584.467	1.660.390.874.694	1.635.334.094.505	1.648.862.748.218
<b>LCGP</b>	<b>0,11</b>	<b>0,11</b>	<b>0,05</b>	<b>0,09</b>	<b>0,04</b>
Cash	506.775.141.351	578.705.000.000	680.391.000.000	623.125.000.000	522.698.000.000
total aset	5.476.757.336.509	5.653.153.000.000	12.378.227.000.000	9.225.622.000.000	12.219.228.000.000
<b>LPCK</b>	<b>9,25</b>	<b>10,24</b>	<b>5,50</b>	<b>6,75</b>	<b>4,28</b>
Cash	1.839.366.003.277	818.572.000.000	1.112.069.000.000	1.818.430.000.000	4.685.129.000.000
total aset	41.326.558.178.049	45.603.683.000.000	56.772.116.000.000	49.083.460.000.000	55.079.585.000.000
<b>LPKR</b>	<b>4,45</b>	<b>1,79</b>	<b>1,96</b>	<b>3,70</b>	<b>8,51</b>
Cash	518.620.338.294	398.848.586.075	1.075.119.346.654	555.465.023.300	553.863.157.768
total aset	12.843.050.665.229	14.540.108.285.179	14.599.669.337.351	15.227.479.982.230	16.125.557.867.483



**LANJUTAN LAMPIRAN 2**

MDLN	4,04	2,74	7,36	3,65	3,43
Cash	1.871.711.820.045	2.112.641.475.830	1.875.256.139.295	1.340.984.802.745	874.915.652.704
total aset	5.709.371.372.467	6.612.200.867.199	6.828.046.514.843	7.008.254.843.361	7.275.234.517.578
MKPI	32,78	31,95	27,46	19,13	12,03
Cash	382.973.218.132	104.682.820.000	201.516.169.000	152.174.691.000	129.320.049.000
total aset	3.204.320.620.509	3.965.769.441.000	5.363.669.399.000	6.091.322.807.000	6.755.553.584.000
MMLP	11,95	2,64	3,76	2,50	1,91
Cash	216.358.346.000	310.437.081.000	462.939.490.000	338.464.000.000	727.634.000.000
total aset	3.620.742.578.000	3.932.529.273.000	4.873.830.176.000	5.193.963.000.000	6.107.364.000.000
MTLA	5,98	7,89	9,50	6,52	11,91
Cash	655.705.859.259	956.494.000.444	1.466.105.083.537	2.988.978.222.845	2.384.940.859.916
total aset	3.141.665.656.854	3.791.983.263.313	4.892.233.716.330	7.555.705.400.512	8.238.835.052.515
NIRO	20,87	25,22	29,97	39,56	28,95
Cash	66.641.573.406	54.787.653.230	41.160.903.690	34.021.122.069	17.371.268.975
total aset	819.722.919.219	4.264.983.383.118	4.242.934.699.631	4.252.706.473.038	4.234.319.812.443
OMRE	8,13	1,28	0,97	0,80	0,41
Cash	802.942.721.000	394.917.680.000	489.658.293.000	858.507.746.000	740.080.310.000
total aset	4.671.089.985.000	4.586.569.370.000	4.639.438.405.000	15.143.755.490.000	12.548.031.316.000
PLIN	17,19	8,61	10,55	5,67	5,90
Cash	357.422.184.987	624.472.314.516	996.491.296.843	553.969.790.532	516.016.628.187
total aset	5.318.956.732.653	8.849.833.866.256	12.559.932.322.129	16.475.720.486.284	19.584.680.576.433
PPRO	6,72	7,06	7,93	3,36	2,63
Cash	68.738.691.382	91.303.402.642	32.456.214.006	28.450.123.822	23.574.823.706
total aset	445.919.320.351	531.168.640.936	504.843.795.570	489.530.579.233	539.915.871.769
PUDP	15,42	17,19	6,43	5,81	4,37
Cash	2.071.163.531.000	2.432.450.704.000	3.406.223.405.000	4.460.081.353.000	4.313.284.575.000
total aset	18.778.122.467.000	20.674.141.654.000	23.358.717.736.000	25.018.080.224.000	26.095.153.343.000
PWON	11,03	11,77	14,58	17,83	16,53
Cash	32.745.135.084	17.131.245.214	9.836.539.837	191.471.687.510	48.963.152.870
total aset	182.263.717.930	167.489.721.098	218.761.202.250	897.968.027.638	806.591.455.280
RBMS	17,97	10,23	4,50	21,32	6,07
Cash	152.452.074.000	83.346.355.973	74.630.906.266	79.696.037.958	92.169.215.657
total aset	3.154.581.181.000	3.098.989.165.921	3.141.680.323.403	3.158.642.385.060	3.213.173.105.916
SMDM	4,83	2,69	2,38	2,52	2,87
Cash	1.503.546.080.000	2.039.256.076.000	1.482.320.678.000	1.523.848.275.000	1.664.424.147.000
total aset	18.758.262.022.000	20.810.319.657.000	21.662.711.991.000	23.299.242.068.000	24.441.657.276.000
SMRA	8,02	9,80	6,84	6,54	6,81
Cash	122.308.692.300	116.576.992.203	122.073.513.604	10.030.548.554	10.663.273.477
total aset	1.294.372.965.059	1.218.023.176.513	1.234.608.879.825	1.122.279.225.842	1.125.958.346.465
TARA	9,45	9,57	9,89	0,89	0,95

### Lampiran 3. Perhitungan Variabel *Leverage*

<i>Leverage</i>					
KODE EMITEN	2015	2016	2017	2018	2019
TOTAL HUTANG	15.486.506.060.000	15.741.190.673.000	17.293.138.465.000	17.454.997.921.000	16.624.399.470.000
total aset	24.559.174.988.000	25.711.953.382.000	28.790.116.014.000	29.583.829.904.000	29.460.345.080.000
APLN	63,058	61,221	60,066	59,002	56,430
TOTAL HUTANG	12.107.460.464.000	12.998.285.601.000	12.155.738.907.000	11.339.568.456.000	11.332.052.391.000
total aset	18.709.870.126.000	20.186.130.682.000	20.728.430.487.000	20.890.925.564.000	21.894.272.005.000
ASRI	64,712	64,392	58,643	54,280	51,758
TOTAL HUTANG	74.812.450.750	72.040.603.450	58.885.428.727	34.487.972.413	7.526.048.716
total aset	175.743.601.667	179.260.878.116	179.035.974.052	166.313.437.729	143.136.436.717
BAPA	42,569	40,188	32,890	20,737	5,258
TOTAL HUTANG	1.589.160.166.683	1.814.537.354.523	1.870.815.438.091	2.118.132.306.800	1.930.728.238.615
total aset	4.631.315.439.422	5.205.373.116.830	5.719.000.999.540	6.290.126.551.391	6.399.477.523.890
BEST	34,313	34,859	32,712	33,674	30,170
TOTAL HUTANG	1.470.706.155.676	1.731.221.077.695	1.678.796.791.720	1.674.921.852.871	1.744.747.483.289
total aset	2.137.499.950.786	2.400.682.388.179	2.374.443.387.792	2.333.636.785.839	2.358.913.545.648
BIKA	68,805	72,114	70,703	71,773	73,964
TOTAL HUTANG	250.419.263.022	444.202.117.934	534.787.535.126	932.018.121.876	1.045.504.866.617
total aset	1.329.200.459.592	1.648.021.678.720	1.748.640.897.106	2.063.247.282.902	2.167.012.633.198
BIPP	18,840	26,954	30,583	45,172	48,246
TOTAL HUTANG	218.404.283.896	239.151.281.393	283.731.887.459	300.149.514.531	318.614.718.054
total aset	791.161.825.436	764.569.941.399	783.494.758.697	763.537.440.279	830.006.852.234
BKDP	27,606	31,279	36,214	39,310	38,387
TOTAL HUTANG	13.925.458.006.310	14.074.217.874.315	16.754.337.385.933	21.814.594.254.302	20.897.343.170.602
total aset	36.022.148.489.646	38.536.825.180.203	45.951.188.475.157	52.101.492.204.552	54.444.849.052.447
BSDE	38,658	36,521	36,461	41,869	38,383
TOTAL HUTANG	13.208.497.280.343	14.774.323.000.000	16.255.398.000.000	17.644.741.000.000	18.434.456.000.000
total aset	26.258.718.560.250	31.706.163.000.000	29.072.250.000.000	34.289.017.000.000	36.196.024.000.000
CTRA	50,301	46,598	55,914	51,459	50,930
TOTAL HUTANG	2.311.459.415.000	2.442.909.056.000	2.801.378.185.000	3.329.371.379.000	3.565.822.980.000
total aset	5.739.863.241.000	6.066.257.596.000	6.360.845.609.000	6.905.286.394.000	6.880.951.291.000
DART	40,270	40,270	44,041	48,215	51,822
TOTAL HUTANG	5.517.743.393.322	6.782.581.912.231	6.786.634.657.165	7.699.882.620.129	7.542.625.380.504
total aset	10.288.572.076.882	11.840.059.936.442	13.097.184.984.411	14.215.535.191.206	14.777.496.292.639
DILD	53,630	57,285	51,818	54,165	51,041
TOTAL HUTANG	846.523.142.537	415.467.051.316	465.103.754.344	311.529.808.844	1.121.231.243.313
total aset	8.007.121.008.539	7.803.851.935.273	7.470.941.557.319	7.500.033.435.372	7.616.971.029.620

### Lanjutan Lampiran 3

DMAS	10,572	5,324	6,226	4,154	14,720
TOTAL HUTANG	2.183.853.143.849	1.899.304.756.790	2.240.819.998.834	3.227.976.940.583	3.197.457.277.140
total aset	9.014.911.216.451	9.692.217.785.825	10.575.681.686.285	12.642.895.738.823	13.788.227.459.960
DUTI	24,225	19,596	21,188	25,532	23,190
TOTAL HUTANG	659.934.116.417	675.649.658.921	1.081.693.156.648	1.292.022.707.779	1.371.713.130.382
total aset	1.196.040.969.781	1.363.641.661.657	1.868.623.723.806	2.096.614.260.152	2.143.944.238.365
EMDE	55,177	49,547	57,887	61,624	63,981
TOTAL HUTANG	240.002.262.640	247.197.419.367	304.391.699.654	272.660.250.727	286.858.719.622
total aset	1.336.562.720.363	1.344.868.368.117	1.402.556.223.275	1.372.352.219.092	1.388.656.626.702
GAMA	17,957	18,381	21,703	19,868	20,657
TOTAL HUTANG	719.732.960.562	590.413.630.191	538.877.693.247	488.790.826.773	417.348.795.064
total aset	1.273.990.253.786	1.229.172.450.340	1.242.714.753.944	1.252.862.156.022	1.107.518.134.867
GMTD	56,494	48,033	43,363	39,014	37,683
TOTAL HUTANG	626.943.804.650	1.082.013.561.820	1.132.751.463.041	454.440.028.598	573.167.523.724
total aset	1.574.174.572.164	1.569.319.030.878	1.499.462.028.211	1.536.453.590.418	1.705.918.986.765
GPRA	39,827	68,948	75,544	29,577	33,599
TOTAL HUTANG	536.331.978.128	524.360.986.056	478.485.384.788	597.490.070.576	580.184.785.916
total aset	6.805.277.762.308	6.963.273.062.204	7.200.861.383.403	7.491.033.825.272	7.601.642.820.703
DER GWSA	7,881	7,530	6,645	7,976	7,632
TOTAL HUTANG	3.437.170.298.000	3.578.037.749.000	3.496.187.155.000	3.847.899.580.000	3.762.437.184.000
total aset	7.578.101.438.000	8.484.436.652.000	9.472.682.688.000	10.541.248.267.000	11.164.935.100.000
JRPT	45,357	42,172	36,908	36,503	33,699
TOTAL HUTANG	4.762.940.390.118	5.095.107.624.314	5.366.080.073.786	5.731.263.365.834	5.877.596.349.996
total aset	9.740.694.660.705	10.733.598.205.115	11.266.320.312.348	11.783.772.244.027	12.184.611.579.312
KIJA	48,897	47,469	47,629	48,637	48,238
TOTAL HUTANG	93.391.738.503	50.977.838.582	51.533.513.571	46.077.146.229	39.744.197.954
total aset	1.712.398.813.132	1.673.377.584.467	1.660.390.874.694	1.635.334.094.505	1.648.862.748.218
LCGP	5,454	3,046	3,104	2,818	2,410
TOTAL HUTANG	1.843.461.568.152	1.410.462.000.000	4.657.491.000.000	1.695.594.000.000	1.336.706.000.000
total aset	5.476.757.336.509	5.653.153.000.000	12.378.227.000.000	9.225.622.000.000	12.219.228.000.000
LPCCK	33,660	24,950	37,626	18,379	10,939
TOTAL HUTANG	22.409.793.619.707	23.528.544.000.000	26.911.822.000.000	24.336.392.000.000	20.703.246.000.000
total aset	41.326.558.178.049	45.603.683.000.000	56.772.116.000.000	49.083.460.000.000	55.079.585.000.000
LPKR	54,226	51,594	47,403	49,582	37,588
TOTAL HUTANG	6.785.593.826.555	7.944.774.284.719	7.522.211.606.109	8.397.680.558.019	8.875.086.191.890
total aset	12.843.050.665.229	14.540.108.285.179	14.599.669.337.351	15.227.479.982.230	16.125.557.867.483
MDLN	52,835	54,640	51,523	55,148	55,037
TOTAL HUTANG	2.880.175.893.867	2.897.296.559.011	2.276.438.836.762	1.776.589.738.461	1.771.631.581.519
total aset	5.709.371.372.467	6.612.200.867.199	6.828.046.514.843	7.008.254.843.361	7.275.234.517.578

### Lanjutan Lampiran 3

MKPI	50,446	43,817	33,340	25,350	24,352
TOTAL HUTANG	653.293.586.748	681.509.496.000	693.479.770.000	783.095.982.000	1.128.774.113.000
total aset	3.204.320.620.509	3.965.769.441.000	5.363.669.399.000	6.091.322.807.000	6.755.553.584.000
MMLP	20,388	17,185	12,929	12,856	16,709
TOTAL HUTANG	1.407.525.853.000	1.430.126.743.000	1.874.477.930.000	1.755.200.000.000	2.257.513.000.000
total aset	3.620.742.578.000	3.932.529.273.000	4.873.830.176.000	5.193.963.000.000	6.107.364.000.000
MTLA	38,874	36,367	38,460	33,793	36,964
TOTAL HUTANG	383.188.798.702	818.301.197.063	1.236.499.805.113	1.440.688.937.326	1.800.514.797.893
total aset	3.141.665.656.854	3.791.983.263.313	4.892.233.716.330	7.555.705.400.512	8.238.835.052.515
NIRO	12,197	21,580	25,275	19,068	21,854
TOTAL HUTANG	169.746.533.637	228.898.177.174	146.961.455.436	405.042.815.008	447.147.225.925
total aset	819.722.919.219	4.264.983.383.118	4.242.934.699.631	4.252.706.473.038	4.234.319.812.443
OMRE	20,708	5,367	3,464	9,524	10,560
TOTAL HUTANG	2.264.520.602.000	2.301.324.680.000	3.652.525.537.000	3.811.773.076.000	972.457.079.000
total aset	4.671.089.985.000	4.586.569.370.000	4.639.438.405.000	15.143.755.490.000	12.548.031.316.000
PLIN	48,479	50,175	78,728	25,171	7,750
TOTAL HUTANG	5.000.108.540.934	5.858.373.083.289	7.559.823.781.195	10.657.152.475.401	13.459.622.235.742
total aset	5.318.956.732.653	8.849.833.866.256	12.559.932.322.129	16.475.720.486.284	19.584.680.576.433
PPRO	94,005	66,198	60,190	64,684	68,725
TOTAL HUTANG	135.764.536.989	201.639.122.560	170.214.821.823	151.354.742.889	198.826.311.691
total aset	445.919.320.351	531.168.640.936	504.843.795.570	489.530.579.233	539.915.871.769
PUDP	30,446	37,961	33,716	30,918	36,825
TOTAL HUTANG	9.323.066.490.000	9.654.447.854.000	10.567.227.711.000	9.706.398.758.000	7.999.510.286.000
total aset	18.778.122.467.000	20.674.141.654.000	23.358.717.736.000	25.018.080.224.000	26.095.153.343.000
PWON	49,649	46,698	45,239	38,798	30,655
TOTAL HUTANG	14.045.789.092	5.615.874.579	42.614.232.845	268.758.850.964	202.261.071.362
total aset	182.263.717.930	167.489.721.098	218.761.202.250	897.968.027.638	806.591.455.280
RBMS	7,706	3,353	19,480	29,930	25,076
TOTAL HUTANG	702.448.722.000	623.122.518.910	643.807.670.857	606.128.820.887	589.477.689.864
total aset	3.154.581.181.000	3.098.989.165.921	3.141.680.323.403	3.158.642.385.060	3.213.173.105.916
SMDM	22,268	20,107	20,492	19,190	18,346
TOTAL HUTANG	11.228.512.108.000	12.644.764.172.000	13.308.969.928.000	14.238.537.503.000	14.990.297.354.000
total aset	18.758.262.022.000	20.810.319.657.000	21.662.711.991.000	23.299.242.068.000	24.441.657.276.000
SMRA	59,859	60,762	61,437	61,112	61,331
TOTAL HUTANG	248.630.928.094	165.757.986.444	180.826.802.445	69.255.452.233	71.897.765.911
total aset	1.294.372.965.059	1.218.023.176.513	1.234.608.879.825	1.122.279.225.842	1.125.958.346.465
TARA	19,209	13,609	14,646	6,171	6,385

## Lampiran 4. Perhitungan Variabel Peluang Pertumbuhan Perusahaan

PELUANG PERTUMBUHAN PERUSAHAAN					
EMITEN	2015	2016	2017	2018	2019
Pendapatan	5.971.581.977.000	6.006.952.123.000	7.043.036.602.000	5.035.325.429.000	3.792.475.607.000
Ekuitas	9.072.668.928.000	9.970.762.709.000	11.496.977.549.000	12.128.831.983.000	12.835.945.610.000
APLN	65,82	60,25	61,26	41,52	29,55
Pendapatan	2.783.700.318.000	2.715.688.780.000	3.917.107.098.000	3.975.258.160.000	3.475.677.175.000
Ekuitas	6.602.409.662.000	7.187.845.081.000	8.572.691.580.000	9.551.357.108.000	10.562.219.614.000
ASRI	42,16	37,78	45,69	41,62	32,91
Pendapatan	24.144.133.759	34.022.502.954	46.437.737.073	28.451.499.193	24.233.788.566
Ekuitas	100.931.150.917	107.220.274.666	120.150.545.325	131.825.465.316	135.610.387.941
BAPA	23,92	31,73	38,65	21,58	17,87
Pendapatan	686.980.990.156	8,24408E+11	1,0061E+12	9,62801E+11	9,50546E+11
Ekuitas	3.042.155.272.739	3.390.835.762.307	3.848.185.561.449	4.171.994.244.591	4.468.749.285.275
BEST	22,58	24,31	26,14	23,08	21,27
Pendapatan	1.013.949.535.101	631.183.291.034	482.386.824.523	407.818.436.673	394.076.483.099
Ekuitas	666.793.795.110	669.461.310.484	695.646.596.072	658.714.932.968	614.166.062.359
BIKA	152,06	94,28	69,34	61,91	64,16
Pendapatan	111.644.042.531	113.883.200.419	108.781.215.028	130.613.332.148	330.897.278.808
Ekuitas	1.078.781.196.570	1.203.819.560.786	1.213.853.361.980	1.131.229.161.026	1.121.507.766.581
BIPP	10,34909	9,46016	8,96164	11,54614	29,50468
Pendapatan	60.101.438.265	52.413.771.234	43.188.508.734	36.070.319.372	35.174.135.994
Ekuitas	572.757.541.540	545.944.370.757	499.762.871.238	463.387.925.749	511.392.134.181
BKDP	10,49	9,60	8,64	7,78	6,88
Pendapatan	6.209.574.072.348	6.602.955.279.363	10.347.343.192.163	6.628.782.185.008	7.084.864.038.574
Ekuitas	22.096.690.483.336	24.462.607.305.888	29.196.851.089.224	30.286.897.950.250	33.547.505.881.845
BSDE	28,10	26,99	35,44	21,89	21,12
Pendapatan	7.514.286.638.929	6.739.315.000.000	6.442.797.000.000	7.670.405.000.000	7.608.237.000.000
Ekuitas	13.050.221.279.907	14.297.927.000.000	15.450.765.000.000	16.644.276.000.000	17.761.568.000.000
CTRA	57,58	47,13	41,70	46,08	42,84
Pendapatan	842.706.924.000	754.737.513.000	445.956.264.000	379.418.062.000	461.440.807.000
Ekuitas	3.428.403.826.000	3.623.348.540.000	3.559.467.424.000	3.575.915.015.000	3.315.128.311.000
DART	24,58	20,83	12,53	10,61	13,92
Pendapatan	2.200.900.470.208	2.276.459.607.316	2.202.820.510.610	2.552.536.173.132	2.736.388.551.409
Ekuitas	4.770.828.683.560	5.057.478.024.211	6.310.550.327.246	7.234.870.912.135	6.515.652.571.077
DILD	46,13	45,01	34,91	35,28	42,00
Pendapatan	2,28585E+12	1,59379E+12	1,33639E+12	1.036.229.521.794	2.650.255.153.377
Ekuitas	7.160.597.866.002	7.388.384.883.957	7.470.941.557.319	7.188.503.626.528	6.495.739.786.307

## Lanjutan Lampiran 4

DMAS	31,92	21,57	17,89	14,42	40,80
Pendapatan	1.686.812.400.465	1.989.827.777.548	1.718.746.728.686	2.225.704.530.841	2.459.812.402.375
Ekuitas	6.831.058.072.602	7.792.913.029.035	8.334.861.687.451	9.414.918.798.240	10.590.770.182.820
DUTI	24,69	25,53	20,62	23,64	23,23
Pendapatan	325.313.686.454	330.444.925.707	396.684.909.930	227.645.690.310	165.189.625.230
Ekuitas	536.106.853.364	687.992.002.736	786.930.567.158	804.591.552.373	772.231.107.983
EMDE	60,68	48,03	50,41	28,29	21,39
Pendapatan	119.810.618.136	53.677.931.667	66.581.958.479	77.542.323.036	74.159.226.110
Ekuitas	1.096.560.457.723	1.097.525.917.176	1.097.811.388.139	1.099.691.968.365	1.101.797.907.080
GAMA	10,93	4,89	6,06	7,05	6,73
Pendapatan	319.045.292.945	290.018.897.961	237.267.562.075	2,53809E+11	2,11155E+11
Ekuitas	554.257.293.224	638.758.820.149	703.837.060.697	764.071.329.249	690.169.339.803
GMTD	57,56	45,40	33,71	33,22	30,59
Pendapatan	416.124.379.635	429.022.624.427	366.751.537.542	435.573.970.378	397.699.225.488
Ekuitas	947.230.767.514	454.440.028.598	573.167.523.724	1.082.013.561.820	1.132.751.463.041
GPRA	43,93	94,41	63,99	40,26	35,11
Pendapatan	83.739.395.532	141.439.630.076	84.985.760.705	210.570.439.177	126.542.082.915
Ekuitas	6.268.945.784.180	6.484.787.677.416	6.676.500.397.347	6.893.543.754.696	7.021.458.034.787
GWSA	1,34	2,18	1,27	3,05	1,80
Pendapatan	2.150.206.788.000	2.381.022.659.000	2.405.242.304.000	2.330.550.693.000	2.423.269.696.000
Ekuitas	4.140.931.140.000	4.906.398.903.000	5.976.495.533.000	6.693.348.687.000	7.402.497.916.000
JRPT	51,93	48,53	40,25	34,82	32,74
Pendapatan	3.139.920.233.816	2.931.015.007.454	2.994.754.224.061	2.711.870.473.438	2.253.944.326.651
Ekuitas	4.977.754.270.587	5.638.490.580.801	5.900.240.238.562	6.052.508.878.193	6.307.015.229.316
KIJA	63,08	51,98	50,76	44,81	35,74
Pendapatan	41.671.880.826	21545454546	6000000000	8510693983	6844216933
Ekuitas	1.619.007.074.629	1.622.399.745.885	1.608.857.361.123	1.602.785.601.988	1.595.589.896.551
LCGP	2,57392	1,32800	0,37294	0,53099	0,42895
Pendapatan	2.120.553.079.169	1.544.898.000.000	1.501.178.000.000	2.209.581.000.000	1.694.809.000.000
Ekuitas	3.633.295.768.357	4.242.691.000.000	7.720.736.000.000	7.530.028.000.000	10.882.522.000.000
LPCK	58,36	36,41	19,44	29,34	15,57
Pendapatan	8.910.177.991.351	10.962.448.000.000	11.064.119.000.000	11.452.799.000.000	12.320.248.000.000
Ekuitas	18.916.764.558.342	22.075.139.000.000	29.860.294.000.000	24.747.068.000.000	34.376.339.000.000
LPKR	47,10	49,66	37,05	46,28	35,84
Pendapatan	2.849.685.595.416	2.360.530.874.951	3.083.280.637.693	2.003.942.438.159	2.233.597.947.071
Ekuitas	6.057.456.838.674	6.595.334.000.460	7.077.457.731.242	6.829.799.424.211	7.250.471.675.593
MDLN	47,04	35,79	43,56	29,34	30,81
Pendapatan	2.094.490.911.234	2.564.831.067.149	2.541.602.115.027	2.217.086.119.506	1.872.934.497.082
Ekuitas	2.829.195.478.600	3.714.904.308.188	4.551.607.678.081	5.231.665.104.900	5.503.602.936.059

### Lanjutan Lampiran 4

MKPI	74,03	69,04	55,84	42,38	34,03
Pendapatan	163.491.578.898	175.319.744.000	208.794.196.000	299.234.087.000	333.987.373.000
Ekuitas	2.551.027.033.761	3.284.259.945.000	4.670.189.629.000	5.308.226.825.000	5.626.779.471.000
MMLP	6,41	5,34	4,47	5,64	5,94
Pendapatan	1.089.217.674.000	1.143.372.190.000	1.263.595.248.000	1,37886E+12	1,40376E+12
Ekuitas	2.213.216.725.000	2.502.402.530.000	2.999.352.246.000	3.438.763.000.000	3.849.851.000.000
MTLA	49,21	45,69	42,13	40,10	36,46
Pendapatan	505.050.683.830	263.633.645.672	380.879.695.331	461.094.379.950	512.516.477.175
Ekuitas	2.758.476.858.152	2.973.682.066.250	3.655.733.911.217	6.115.016.463.186	6.438.320.254.622
NIRO	18,31	8,87	10,42	7,54	7,96
Pendapatan	262.234.886.917	242.237.199.644	182.508.958.373	156.507.546.904	158.627.073.228
Ekuitas	819.722.919.219	4.118.021.927.682	4.014.036.522.457	3.847.663.658.030	3.787.172.586.518
OMRE	31,99	5,88	4,55	4,07	4,19
Pendapatan	1.644.546.338.000	1.659.204.584.000	1.609.456.677.000	1.443.832.427.000	1.477.975.543.000
Ekuitas	2.406.569.383.000	2.285.244.690.000	986.912.868.000	11.331.982.414.000	11.575.574.237.000
PLIN	68,34	72,61	163,08	12,74	12,77
Pendapatan	1.380.553.199.348	2.015.654.898.330	2.543.592.912.105	2.556.174.514.577	2.510.417.039.278
Ekuitas	2.517.586.854.239	2.991.460.782.967	5.000.108.540.934	5.818.568.010.883	6.125.058.340.691
PPRO	54,84	67,38	50,87	43,93	40,99
Pendapatan	136.479.911.542	144.016.776.007	136.120.329.878	86.467.331.474	67.760.136.367
Ekuitas	310.154.783.362	329.529.518.376	334.628.973.747	338.175.836.344	341.089.560.078
PUDP	44,00	43,70	40,68	25,57	19,87
Pendapatan	4.625.052.737.000	4.841.104.813.000	5.717.537.579.000	7.080.668.385.000	7.202.001.193.000
Ekuitas	9.455.055.977.000	11.019.693.800.000	12.791.490.025.000	15.311.681.466.000	18.095.643.057.000
PWON	48,92	43,93	44,70	46,24	39,80
Pendapatan	16.970.149.091	17.945.077.363	73.176.900.000	183.045.980.412	94.390.791.317
Ekuitas	168.217.928.838	161.873.846.519	176.146.969.405	629.209.176.674	604.330.383.918
RBMS	10,09	11,09	41,54	29,09	15,62
Pendapatan	577.756.249.000	494.722.625.665	468.479.918.789	539.302.125.082	569.374.430.798
Ekuitas	2.452.132.459.000	2.475.866.647.011	2.497.872.652.546	2.552.513.564.173	2.623.695.416.052
SMDM	23,56	19,98	18,76	21,13	21,70
Pendapatan	5.623.560.624.000	5.397.948.907.000	5.640.751.809.000	5.661.360.114.000	5.941.625.762.000
Ekuitas	7.529.749.914.000	8.165.555.485.000	8.353.742.063.000	9.060.704.565.000	9.451.359.922.000
SMRA	74,68	66,11	67,52	62,48	62,87
Pendapatan	111.805.752.819	50.762.079.330	51.301.768.863	24645898975	1062164185
Ekuitas	1.045.742.036.965	1.052.265.190.069	1.053.782.077.380	1.053.023.773.609	1.054.060.580.554
TARA	10,69	4,82	4,87	2,34	0,10

## Lampiran 5. Perhitungan Variabel Keputusan Investasi Perusahaan

Emiten	Tahun	aset tetap	AKUMULASI PENYUSUTAN	Investasi
APLN	01-Jan-15	10.932.368.391.000		
	2015	14.777.458.588.000	2.057.697.078.000	53,99
	2016	17.537.994.512.000	1.784.880.980.000	30,76
	2017	19.357.142.313.000	2.059.409.981.000	22,12
	2018	21.308.407.172.000	-	10,08
	2019	21.289.507.015.000	-	(0,09)
ASRI	01-Jan-15	13.736.275.799.000		
	2015	16.010.952.567.000	248.796.914.000	18,37
	2016	17.103.821.431.000	337.221.971.000	8,93
	2017	18.410.472.205.000	427.480.249.000	10,14
	2018	19.441.077.408.000	522.144.391.000	8,43
	2019	19.373.241.271.000	633.287.926.000	2,91
BAPA	01-Jan-15	45.753.248.678		
	2015	47.400.197.527	3.802.585.439	11,91
	2016	46.520.351.197	4.037.265.513	6,66
	2017	49.669.155.218	4.102.559.037	15,59
	2018	55.154.984.757	2.251.191.770	15,58
	2019	36.637.701.705	3.178.586.802	(27,81)
BEST		2.404.451.012.884		
	2015	3.122.690.360.292	42.402.854.091	31,63
	2016	3.356.761.190.752	51.445.275.530	9,14
	2017	3.674.283.914.059	63.792.525.971	11,36
	2018	3.535.105.647.044	-	(3,79)
	2019	3.798.746.547.035	-	7,46
	01-Jan-15	466.920.205.447		
BIKA	2015	389.754.298.027	40.460.832.557	(7,86)
	2016	637.998.913.302	65.781.253.843	80,57
	2017	504.182.169.314	61.429.815.617	(11,35)
	2018	473.299.698.567	72.591.743.641	8,27
	2019	483.670.183.162	86.123.398.618	20,39
	01-Jan-15	562.043.431.126		
BIPP	2015	1.204.834.360.797	63.870.572.569	125,73
	2016	1.549.039.826.522	80.473.861.454	35,25
	2017	1.630.055.650.868	103.087.643.021	11,89
	2018	1.210.173.920.963	133.930.160.434	(17,54)
	2019	1.180.431.265.094	165.172.502.970	11,19
	01-Jan-15	594.235.454.574		
BKDP	2015	577.857.770.095	83.961.302.395	11,37



**Lanjutan Lampiran 5**

	2016	735.773.311.125	-	27,33
	2017	731.447.223.925	-	(0,59)
	2018	51.706.653.889	-	(92,93)
	2019	125.127.821.378	-	142,00
	01-Jan-15	17.038.771.276.210		
BSDE	2015	19.232.588.856.481	1.341.245.120.149	20,75
	2016	21.973.074.091.246	1.582.742.911.670	22,48
	2017	27.986.664.518.338	1.883.879.228.804	35,94
	2018	31.152.813.730.900	2.267.211.316.175	19,41
	2019	30.188.136.312.156	2.619.619.269.429	5,31
	01-Jan-15	12.444.208.303.866		
CTRA	2015	13.714.216.452.790	-	10,21
	2016	15.392.831.000.000	-	12,24
	2017	16.538.985.000.000	-	7,45
	2018	18.137.058.000.000	-	9,66
	2019	18.000.848.000.000	-	(0,75)
	01-Jan-15	4.222.632.587.000		
DART	2015	5.247.912.264.000	-	24,28
	2016	5.676.345.643.000	-	8,16
	2017	6.003.316.988.000	-	5,76
	2018	6.584.896.585.000	-	9,69
	2019	6.625.255.384.000	-	0,61
	01-Jan-15	6.539.130.234.100		
DILD	2015	7.362.964.659.157	416.929.240.279	18,97
	2016	8.805.959.613.550	458.148.434.924	25,82
	2017	9.490.257.321.473	561.310.530.538	14,15
	2018	6.584.896.585.000	670.114.038.936	(23,55)
	2019	6.625.255.384.000	783.298.029.873	12,51
	01-Jan-15	3.936.051.782.683		
DMAS	2015	3.511.946.211.255	25.310.490.494	(10,13)
	2016	4.090.015.093.227	35.042.580.329	17,46
	2017	3.935.113.923.715	55.267.545.147	(2,44)
	2018	3.932.413.444.178	75.555.221.209	1,85
	2019	3.607.785.577.749	101.487.365.553	(5,67)
	01-Jan-15	4.591.807.078.308		
DUTI	2015	4.670.525.026.390	834.554.474.518	19,89
	2016	5.560.681.474.222	911.604.281.497	38,58
	2017	6.126.562.218.997	988.516.615.692	27,95
	2018	6.977.634.689.746	1.067.477.208.190	31,32
	2019	7.063.242.014.960	1.148.993.367.592	17,69

**Lanjutan Lampiran 5**

	01-Jan-15	543.631.345.624		
EMDE	2015	637.711.896.973	70.516.561.667	30,28
	2016	624.556.110.557	-	(2,06)
	2017	629.334.232.956	-	0,77
	2018	651.667.871.527	-	3,55
	2019	630.059.652.437	-	(3,32)
	01-Jan-15	840.197.202.317		
GAMA	2015	863.641.272.870	4.093.041.436	3,28
	2016	861.452.371.243	-	(0,25)
	2017	858.137.791.194	-	(0,38)
	2018	855.563.361.208	-	(0,30)
	2019	854.751.937.520	-	(0,09)
	01-Jan-15	458.720.263.018		
GMTD	2015	728.121.121.733	-	58,73
	2016	721.322.182.975	-	(0,93)
	2017	746.482.668.410	-	3,49
	2018	776.115.892.081	-	3,97
	2019	648.262.877.143	-	(16,47)
	01-Jan-15	402.654.594.594		
GPRA	2015	213.559.929.228	104.112.724.689	(21,11)
	2016	172.250.042.214	118.739.821.111	36,26
	2017	248.161.340.494	130.936.256.616	120,09
	2018	190.332.099.245	147.753.027.109	36,24
	2019	193.001.226.333	162.185.698.460	86,61
	01-Jan-15	4.499.768.295.268		
GWSA	2015	5.995.413.664.086	18.276.599.245	33,64
	2016	6.152.680.215.004	30.681.906.100	3,13
	2017	6.301.399.256.943	43.951.498.456	3,13
	2018	6.316.846.181.080	57.041.475.911	1,15
	2019	6.351.239.592.722	68.670.490.585	1,63
	01-Jan-15	4.381.374.861.000		
JRPT	2015	4.657.968.890.000	-	6,31
	2016	5.451.141.630.000	-	17,03
	2017	6.023.884.778.000	-	10,51
	2018	6.617.600.058.000	-	9,86
	2019	7.282.097.735.000	-	10,04
	01-Jan-15	3.356.779.654.658		
KIJA	2015	3.095.130.646.360	695.272.927.777	12,92
	2016	3.274.943.964.892	827.146.855.689	32,53
	2017	3.588.688.499.980	966.334.006.761	39,09

### Lanjutan Lampiran 5

	2018	3.643.725.836.847	-	1,53
	2019	3.600.946.370.941	-	(1,17)
	01-Jan-15	101.111.075.066		
LCGP	2015	77.917.832.902	1.661.299.043	(21,30)
	2016	204.174.907.126	1.783.848.175	164,33
	2017	190.729.419.661	2.239.215.617	(5,49)
	2018	173.274.398.416	2.285.141.240	(7,95)
	2019	162.636.238.996	2.439.185.545	(4,73)
	01-Jan-15	648.120.208.426		
LPCK	2015	1.193.079.858.803	-	84,08
	2016	1.369.197.000.000	-	14,76
	2017	2.326.169.000.000	-	69,89
	2018	3.372.660.000.000	-	44,99
	2019	5.921.157.000.000	-	75,56
	01-Jan-15	7.814.399.615.505		
LPKR	2015	7.749.621.154.779	-	(0,83)
	2016	8.150.274.000.000	-	5,17
	2017	11.850.189.000.000	-	45,40
	2018	16.036.954.000.000	-	35,33
	2019	17.882.335.000.000	-	11,51
	01-Jan-15	8.297.731.614.299		
MDLN	2015	9.697.470.394.143	271.309.445.187	20,14
	2016	10.618.280.025.078	300.319.785.790	12,59
	2017	11.441.384.862.835	346.829.776.018	11,02
	2018	11.848.246.166.267	-	3,56
	2019	12.263.826.659.678	-	3,51
	01-Jan-15	3.228.362.736.810		
MKPI	2015	3.580.326.717.035	-	10,90
	2016	4.241.105.771.459	-	18,46
	2017	4.721.935.203.423	-	11,34
	2018	5.385.470.928.672	-	14,05
	2019	6.134.015.106.834	-	13,90
	01-Jan-15	2.056.096.146.696		
MMLP	2015	2.685.471.752.719	3.518.453.475	30,78
	2016	3.765.817.474.000	-	40,23
	2017	4.972.990.375.000	-	32,06
	2018	5.693.167.033.000	-	14,48
	2019	6.188.188.016.000	-	8,70
	01-Jan-15	1.403.189.765.000		
MTLA	2015	1.608.651.461.000	325.914.283.000	37,87

**Lanjutan Lampiran 5**

	2016	1.760.008.083.000	385.547.679.000	33,38
	2017	2.328.794.225.000	448.603.682.000	57,81
	2018	2.418.385.000.000	-	3,85
	2019	2.616.610.000.000	-	8,20
	01-Jan-15	2.272.801.690.730		
NIRO	2015	1.723.892.310.106	113.938.061.045	(19,14)
	2016	2.403.583.594.154	-	39,43
	2017	2.986.024.260.726	-	24,23
	2018	3.870.516.376.766	-	29,62
	2019	5.224.763.379.471	-	34,99
	01-Jan-15	697.662.671.121		
OMRE	2015	705.824.358.305	344.800.394.321	50,59
	2016	4.051.223.688.401	273.193.294.676	512,68
	2017	4.030.245.266.226	278.103.215.206	6,35
	2018	4.012.041.025.018	288.878.607.312	6,72
	2019	3.989.465.029.934	297.627.853.441	6,86
	01-Jan-15	3.395.789.020.000		
PLIN	2015	3.423.087.961.000	-	0,80
	2016	3.753.278.755.000	-	9,65
	2017	3.677.475.604.000	-	(2,02)
	2018	13.731.479.918.000	-	273,39
	2019	11.591.557.026.000	-	(15,58)
	01-Jan-15	535.951.796.420		
PPRO	2015	2.132.271.002.731	3.395.789.020	298,48
	2016	3.310.918.295.753	61.090.496.026	58,14
	2017	5.453.706.801.818	76.035.752.310	67,02
	2018	6.062.278.254.620	24.234.100.658	11,60
	2019	6.900.525.066.458	38.286.169.897	14,46
	01-Jan-15	259.575.853.408		
PUDP	2015	274.208.577.722	99.797.604.443	44,08
	2016	278.370.114.819	106.992.249.387	40,54
	2017	329.415.783.622	115.274.234.545	59,75
	2018	336.514.425.934	124.366.113.098	39,91
	2019	279.666.628.088	110.651.695.321	15,99
	01-Jan-15	11.263.751.312.000		
PWON	2015	13.369.560.729.000	1.824.653.080.000	34,89
	2016	14.547.289.107.000	2.158.020.752.000	24,95
	2017	14.931.112.095.000	2.524.552.704.000	19,99
	2018	15.545.292.600.000	2.968.516.302.000	23,99

### Lanjutan Lampiran 5

	2019	16.452.565.974.000	3.439.026.756.000	27,96
	01-Jan-15	59.375.369.485		
RBMS	2015	116.903.581.133	2.475.630.292	101,06
	2016	129.636.332.232	-	10,89
	2017	117.151.568.129	-	(9,63)
	2018	599.905.232.491	-	412,08
	2019	659.733.209.077	-	9,97
		01-Jan-15	2.075.534.118.000	
SMDM	2015	2.145.375.051.000	111.638.418.000	8,74
	2016	2.278.529.036.881	-	6,21
	2017	2.265.096.546.465	-	(0,59)
	2018	2.271.683.781.011	-	0,29
	2019	2.298.200.399.112	-	1,17
		01-Jan-15	10.017.655.268.000	
SMRA	2015	11.468.580.502.000	-	14,48
	2016	12.146.086.549.000	-	5,91
	2017	12.504.443.426.000	-	2,95
	2018	12.801.146.746.000	-	2,37
	2019	13.290.912.523.000	-	3,83
		01-Jan-15	1.069.740.079.285	
TARA	2015	1.079.820.233.477	2.057.339.231	1,13
	2016	1.082.415.241.961	1.515.756.022	0,38
	2017	1.061.955.740.361	1.836.125.144	(1,72)
	2018	1.068.926.473.883	-	0,66
	2019	1.082.012.204.695	-	1,22

### Lampiran 6. Rasio Variabel *Cash Holding*

CASH HOLDING					
EMITEN	2015	2016	2017	2018	2019
APLN	11,78	4,56	7,98	2,86	2,88
ASRI	3,41	5,89	3,46	2,20	5,52
BAPA	0,93	2,01	1,62	0,77	0,97
BEST	8,17	8,50	8,78	17,94	10,61
BIKA	7,67	6,10	6,94	5,25	4,84
BIPP	5,00	1,25	3,19	5,75	9,28

### Lanjutan Lampiran 6

BKDP	1,09	0,77	0,81	0,63	7,78
BSDE	16,96	9,28	12,61	15,62	12,60
CTRA	11,55	10,94	11,11	9,46	11,71
DART	<b>1,11</b>	1,87	0,80	1,03	1,56
DILD	3,93	4,00	5,72	7,91	9,58
DMAS	14,67	15,62	10,51	9,93	8,75
DUTI	19,60	15,27	15,11	20,04	21,98
EMDE	10,62	13,55	8,32	2,82	3,00
GAMA	4,28	4,24	3,11	4,17	3,30
GMTD	1,40	1,08	1,01	1,40	1,58
GPRA	4,67	7,43	3,61	4,30	2,42
GWSA	1,98	2,01	2,43	5,11	4,93
JRPT	2,92	4,04	7,64	9,17	7,29
KIJA	8,49	7,38	7,95	7,46	8,25
<b>LCGP</b>	0,11	0,11	0,05	0,09	0,04
LPCK	9,25	10,24	5,50	6,75	4,28
LPKR	4,45	1,79	1,96	3,70	8,51
MDLN	4,04	2,74	7,36	3,65	3,43
MKPI	32,78	31,95	27,46	19,13	12,03
MMLP	11,95	2,64	3,76	2,50	1,91
MTLA	5,98	7,89	9,50	6,52	11,91
NIRO	20,87	25,22	29,97	39,56	28,95
OMRE	8,13	1,28	0,97	0,80	0,41
PLIN	17,19	8,61	10,55	5,67	5,90
PPRO	6,72	7,06	7,93	3,36	2,63
PUDP	15,42	17,19	6,43	5,81	4,37
PWON	11,03	11,77	14,58	17,83	16,53
RBMS	17,97	10,23	4,50	21,32	6,07
SMDM	4,83	2,69	2,38	2,52	2,87
SMRA	8,02	9,80	6,84	6,54	6,81
TARA	9,45	9,57	9,89	0,89	0,95
PROPERTI DAN REAL ESTATE	8,88	7,75	7,36	7,58	6,93

## Lampiran 7. Rasio Variabel *Leverage*

<i>Leverage</i>					
kode perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
APLN	63,0579	61,2213	60,0662	59,0018	56,4298
ASRI	64,7116	64,3922	58,6428	54,2799	51,7581
BAPA	42,5691	40,1876	32,8903	20,7367	5,2580
BEST	34,3134	34,8589	32,7123	33,6739	30,1701
BIKA	68,8050	72,1137	70,7028	71,7730	73,9640
BIPP	18,8398	26,9537	30,5830	45,1724	48,2464
BKDP	27,6055	31,2792	36,2136	39,3104	38,3870
BSDE	38,6580	36,5215	36,4612	41,8694	38,3826
CTRA	50,3014	46,5976	55,9138	51,4589	50,9295
DART	40,2703	40,2704	44,0410	48,2148	51,8217
DILD	53,6298	57,2850	51,8175	54,1653	51,0413
DMAS	10,5721	5,3239	6,2255	4,1537	14,7202
DUTI	24,2249	19,5962	21,1884	25,5319	23,1898
EMDE	55,1765	49,5474	57,8872	61,6242	63,9808
GAMA	17,9567	18,3808	21,7026	19,8681	20,6573
GMTD	56,4944	48,0334	43,3629	39,0139	37,6832
GPRA	39,8268	68,9480	75,5439	29,5772	33,5988
GWSA	7,8811	7,5304	6,6448	7,9761	7,6324
JRPT	45,3566	42,1718	36,9081	36,5033	33,6987
KIJA	48,8973	47,4688	47,6294	48,6369	48,2379
LCGP	5,4539	3,0464	3,1037	2,8176	2,4104
LPCK	33,6597	24,9500	37,6265	18,3792	10,9394
LPKR	54,2261	51,5935	47,4032	49,5817	37,5879
MDLN	52,8348	54,6404	51,5232	55,1482	55,0374
MKPI	50,4465	43,8174	33,3395	25,3500	24,3515
MMLP	20,3879	17,1848	12,9292	12,8559	16,7088
MTLA	38,8740	36,3666	38,4601	33,7931	36,9638

### Lanjutan Lampiran 7

NIRO	12,1970	21,5798	25,2747	19,0676	21,8540
OMRE	20,7078	5,3669	3,4637	9,5244	10,5601
PLIN	48,4795	50,1753	78,7278	25,1706	7,7499
PPRO	94,0054	66,1975	60,1900	64,6840	68,7253
PUDP	30,4460	37,9614	33,7163	30,9183	36,8254
PWON	49,6486	46,6982	45,2389	38,7975	30,6552
RBMS	7,7063	3,3530	19,4798	29,9297	25,0760
SMDM	22,2676	20,1073	20,4925	19,1895	18,3457
SMRA	59,8590	60,7620	61,4372	61,1116	61,3309
TARA	19,2086	13,6088	14,6465	6,1710	6,3855
LEVERAGE	38,6367	37,1916	38,2214	35,0009	33,8188

### Lampiran 8. Rasio Variabel Peluang Pertumbuhan

peluang pertumbuhan perusahaan						
kode perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019	rata-rata
APLN	65,82	60,25	61,26	41,52	29,55	51,68
ASRI	42,16	37,78	45,69	41,62	32,91	40,03
BAPA	23,92	31,73	38,65	21,58	17,87	26,75
BEST	22,58	24,31	26,14	23,08	21,27	23,48
BIKA	152,06	94,28	69,34	61,91	64,16	88,35
BIPP	10,35	9,46	8,96	11,55	29,50	13,96
BKDP	10,49	9,60	8,64	7,78	6,88	8,68
BSDE	28,10	26,99	35,44	21,89	21,12	26,71
CTRA	28,10	26,99	35,44	21,89	21,12	26,71
DART	24,58	20,83	12,53	10,61	13,92	16,49
DILD	46,13	45,01	34,91	35,28	42,00	40,67
DMAS	31,92	21,57	17,89	14,42	40,80	25,32
DUTI	24,69	25,53	20,62	23,64	23,23	23,54
EMDE	60,68	48,03	50,41	28,29	21,39	41,76
GAMA	10,93	4,89	6,06	7,05	6,73	7,13
GMTD	57,56	45,40	33,71	33,22	30,59	40,10
GPRA	43,93	94,41	63,99	40,26	35,11	55,54
GWSA	1,34	2,18	1,27	3,05	1,80	1,93
JRPT	51,93	48,53	40,25	34,82	32,74	41,65



### Lanjutan Lampiran 8

KIJA	63,08	51,98	50,76	44,81	35,74	49,27
LCGP	2,57	1,33	0,37	0,53	0,43	1,05
LPCK	58,36	36,41	19,44	29,34	15,57	31,83
LPKR	47,10	49,66	37,05	46,28	35,84	43,19
MDLN	47,04	35,79	43,56	29,34	30,81	37,31
MKPI	74,03	69,04	55,84	42,38	34,03	55,06
MMLP	6,41	5,34	4,47	5,64	5,94	5,56
MTLA	49,21	45,69	42,13	40,10	36,46	42,72
NIRO	18,31	8,87	10,42	7,54	7,96	10,62
OMRE	31,99	5,88	4,55	4,07	4,19	10,14
PLIN	68,34	72,61	163,08	12,74	12,77	65,91
PPRO	54,84	67,38	50,87	43,93	40,99	51,60
PUDP	44,00	43,70	40,68	25,57	19,87	34,76
PWON	48,92	43,93	44,70	46,24	39,80	44,72
RBMS	10,09	11,09	41,54	29,09	15,62	21,49
SMDM	23,56	19,98	18,76	21,13	21,70	21,03
SMRA	74,68	66,11	67,52	62,48	62,87	66,73
TARA	10,69	4,82	4,87	2,34	0,10	4,57
RATA-RATA	39,74	35,61	35,45	26,41	24,69	32,38

### Lampiran 9. Rasio Variabel Keputusan Investasi Perusahaan

kode perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
APLN	53,99	30,76	22,12	10,08	(0,09)
ASRI	18,37	8,93	10,14	8,43	2,91
BAPA	11,91	6,66	15,59	15,58	(27,81)
BEST	31,63	9,14	11,36	(3,79)	7,46
BIKA	(7,86)	80,57	(11,35)	8,27	20,39
BIPP	125,73	35,25	11,89	(17,54)	11,19
BKDP	11,37	27,33	(0,59)	(92,93)	142,00
BSDE	20,75	22,48	35,94	19,41	5,31
CTRA	10,21	12,24	7,45	9,66	(0,75)
DART	24,28	8,16	5,76	9,69	0,61
DILD	18,97	25,82	(2,44)	(23,55)	12,51
DMAS	(10,13)	17,46	(2,44)	1,85	(5,67)
DUTI	19,89	38,58	27,95	31,32	17,69
EMDE	30,28	(2,06)	0,77	3,55	(3,32)

### Lanjutan Lampiran 9

GAMA	3,28	(0,25)	(0,38)	(0,30)	(0,09)
GMTD	58,73	(0,93)	3,49	3,97	(16,47)
GPRA	(21,11)	36,26	120,09	36,24	1,63
GWSA	33,64	3,13	3,13	1,15	1,63
JRPT	6,31	17,03	10,51	9,86	10,04
KIJA	12,92	32,53	39,09	1,53	(1,17)
LCGP	(21,30)	164,33	(5,49)	(7,95)	(4,73)
LPCK	84,08	14,76	69,89	44,99	75,56
LPKR	(0,83)	5,17	45,40	35,33	11,51
MDLN	20,14	12,59	11,02	3,56	3,51
MKPI	10,90	18,46	11,34	14,05	13,90
MMLP	30,78	40,23	32,06	14,48	8,70
MTLA	37,87	33,38	57,81	3,85	8,20
NIRO	(19,14)	39,43	24,23	29,62	34,99
OMRE	50,59	512,68	6,35	6,72	6,86
PLIN	0,80	9,65	(2,02)	273,39	(15,58)
PPRO	298,48	58,14	67,02	11,60	14,46
PUDP	44,08	40,54	59,75	39,91	15,99
PWON	34,89	24,95	19,99	23,99	27,96
RBMS	101,06	10,89	(9,63)	412,08	9,97
SMDM	8,74	6,21	(0,59)	0,29	1,17
SMRA	14,48	5,91	2,95	2,37	3,83
TARA	1,13	0,38	(1,72)	0,66	1,22
rata-rata	31,08	38,02	18,82	25,44	10,69

### Lampiran 10. Hasil Statistik Deskriptif

	INVESTASI	CASH	LEVERAGE	PERTUMBUHAN
Mean	2,136	7,699	36,574	33,833
Median	2,390	6,070	36,960	33,220
Maximum	6,240	39,560	94,010	163,080
Minimum	-1,240	0,040	2,410	0,370
Std. Dev.	1,588	6,874	19,585	23,726
Observations	185	185	185	185

## Lampiran 11. Hasil Uji Hausman

**Tabel 4.3**  
**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	2,119	3	0,548

## Lampiran 12. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2,261	(36,145)	0,0004
Cross-section Chi-square	82,431	36	0,0000

## Lampiran 13. Hasil Langrangge Multiplier

	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	12,343	4,590	16,933
	(0,0004)	(0,032)	(0,000)

### Lampiran 14. Hasil Analisis Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,753969	0,297949	5,886805	0,0000
CASH	0,045612	0,020780	2,194998	0,0294
LEVERAGE	-0,004338	0,005446	-0,796520	0,4268
PERTUMBUHAN	0,004779	0,005675	0,841995	0,4009

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.727246	0,2138
Idiosyncratic random		1.394766	0,7862

Weighted Statistics			
Root MSE	1,376245	R-squared	0,038236
Mean dependent var	1,390891	Adjusted R-squared	0,022295
S.D. dependent var	1,407143	S.E. of regression	1,391369
Sum squared resid	350,3992	F-statistic	2,398619
Durbin-Watson stat	1,887193	Prob(F-statistic)	0,069518

Unweighted Statistics			
R-squared	0,049569	Mean dependent var	2,136432
Sum squared resid	441,2485	Durbin-Watson stat	1,498636