

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP
RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2013)**

SKRIPSI

Diajukan kepada
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi



Oleh :
Bernia Chandra Permata
NIM. 11408141015

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *RETURN* SAHAM
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2013)**

Oleh:

BERNIA CHANDRA PERMATA

11408141015

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk dipertahankan
di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen

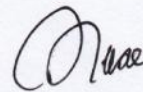
Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 31 Juli 2015

Menyetujui

Dosen Pembimbing



Musaroh, M.Si

NIP. 19750129 200501 2 001

PENGESAHAN

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2013)**

Oleh:

BERNIA CHANDRA PERMATA

11408141015

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Tugas Akhir Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 10 Agustus 2015 dan telah dinyatakan lulus.

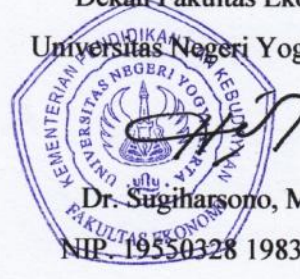
DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si.	Ketua Penguji		20/8 15
Naning Margasari, M.SI, MBA.	Penguji Utama		19/8-2015
Musaroh, M.Si.	Sekretaris Penguji		21/8-2015

Yogyakarta, 25 Agustus 2015

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Bernia Chandra Permata
NIM : 11408141015
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul penelitian : “PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2013)”

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasi atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 31 Juli 2015

Yang menyatakan



Bernia Chandra Permata

NIM. 11408141015

MOTTO

“Sungguh, bersama kesukaran itu pasti ada kemudahan. Oleh karena itu, jika kamu telah selesai dari suatu tugas, kerjakan tugas lain dengan sungguh-sungguh dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu memohon dan mengharap.”

(QS. Al-Insyirah : 6-8)

“Wahai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan shalat.”

(QS. Al-Baqarah: 153)

“Learn from yesterday, live from today, and hope for tomorrow”

(Albert Einstein)

“Hadapi masa lalu tanpa penyesalan. Hadapi hari ini dengan tegar dan percaya diri. Siapkan masa depan dengan rencana yang matang dan tanpa rasa khawatir”

(Hary Tanoesoedibjo)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT, karya yang sederhana ini saya persembahkan untuk :

1. Bapak dan ibuku, Ir. Soedjatmiko, M.Sc. (Alm) dan Jauharoh. Orang tuaku tercinta yang tidak pernah lelah mendukungku dan mendoakanku untuk menyelesaikan setiap tantangan hingga nanti mencapai kesuksesan.
2. Kakak dan adikku, Alfian Nur Muhammad, S.Pi. dan Chatherina Rosalin Triwijayanti, yang selalu memberikan semangat dan kebahagiaan.
3. Cahyo Adi Nugroho, S.E., *partner* setiaku yang tidak pernah lelah mendampingi dan memberi semangat kepada saya dengan kesabarannya.
4. Novita Sari, S.E. dan Diyan Novita Sari, S.E., sahabat terbaik saya yang selalu meyakinkan untuk percaya diri dan semangat dalam menghadapi setiap masalah yang ada.

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *RETURN* SAHAM
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2013)**

Oleh:

Bernia Chandra Permata

NIM. 11408141015

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Investment*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Operating Profit Margin* terhadap *Return Saham* dengan Struktur Modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 133 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 54 perusahaan. Data diperoleh dari *www.idx.com*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur atau *Structural Equation Model* (SEM) dan uji hipotesis menggunakan *regression weight* dengan level signifikansi 5%. Penelitian ini juga melakukan uji asumsi SEM yang meliputi ukuran sampel, normalitas, *outliers*, dan multikolinieritas. Selain itu, juga dilakukan uji kesesuaian dan uji statistik yang meliputi *chi-square*, *probability*, CMIN/DF, GFI, AGFI, TLI, CFI, dan RMSEA.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) *Price Earning Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal sebesar 18,7% dengan signifikansi sebesar -0,044. (2) *Operating Profit Margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal sebesar 22,5% dengan signifikansi sebesar -0,016. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu *Return on Investment* dan *Price to Book Value* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Variabel mediasi dalam penelitian ini yaitu Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Kata kunci: *Return Saham*, Struktur Modal, *Return on Investment*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, *Operating Profit Margin*.

***THE INFLUENCE OF FUNDAMENTAL FACTORS TOWARD STOCK
RETURN WITH CAPITAL STRUCTURE AS AN INTERVENING
VARIABLE***

(Empirical Study on Manufacturing Company Period 2012-2013)

By:

Bernia Chandra Permata

NIM. 11408141015

ABSTRACT

This study was conducted to examine the effect of variable Return on Investment, Price Earning Ratio, Price to Book Value, and Operating Profit Margin toward Stock Return with Capital Structure as an intervening variable on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2013. The population in this study was all of manufacturing companies that have been and are still listed in the Indonesia Stock Exchange period 2012-2013. Total population in this study was 133 companies. The sampling technique used purposive sampling method and obtained 54 companies. The data obtained www.idx.com. The analysis technique used path analysis or Structural Equation Model (SEM) and analysis of hypothesis by using regression weight with significance level 5%. This study also did SEM assumption test including sample size, normality, outliers, and multicollinearity. Beside of that, this study also did goodness of fit test including chi-square, probability, CMIN/DF, GFI, AGFI, TLI, CFI, and RMSEA.

The results showed that : (1) Price Earning Ratio had negative and significant effect on Capital Structure 18,7% with significance -0,044. (2) Operating Profit Margin had negative and significant on Capital Structure 22,5% with significance -0,016. The other variable in this study, Return on Investment and Price to Book Value had not effect on Capital Structure. Intervening variable in this study, Capital Structure had not effect on Stock Return.

Keyword: Stock Return, Capital Structure, Return on Investment, Price Earning Ratio, Price to Book Value, Operating Profit Margin.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya ucapkan kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah diberikan kepada saya, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur periode 2012-2013)” dengan baik sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Dalam penulisan skripsi ini, saya berusaha menyelesaikan dan menjelaskan apa yang saya kerjakan selama membuat skripsi dan merupakan aplikasi dari apa yang telah saya dapat di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Rochmad Wahab, M.Pd.,MA selaku Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

4. Musaroh, M.Si. sebagai Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dengan sabar dan bijaksana dalam membimbing serta memberikan arahan, nasihat, dan semangat kepada saya sampai terselesaikannya skripsi ini.
5. Naning Margasari, M.Si., MBA. dan Muniya Alteza, M.Si. sebagai Dosen Penguji yang telah memberikan banyak saran dan kritik yang membangun dalam penyusunan skripsi ini.
6. Lina Nur Hidayati, M.M. sebagai Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberi arahan selama saya melakukan studi di kampus ekonomi.
7. Para dosen dan seluruh staf pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi saya.
8. Semua pihak yang telah membantu saya yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Saya menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan serta pengalaman. Namun, saya berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Semoga skripsi ini dapat berguna sebagai tambahan informasi dan pengetahuan.

Yogyakarta, 31 Juli 2015

Penulis



Bernia Chandra Permata

NIM. 11408141015

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	7
D. Rumusan Masalah	8
E. Tujuan Penelitian	8
F. Manfaat Penelitian	9
BAB II: KAJIAN TEORI	10
A. Landasan Teori	10
1. Harga Saham	10
2. Struktur Modal	15
3. Faktor Fundamental	21
4. Manfaat Faktor Fundamnetal dan Struktur Modal	23
B. Penelitian yang Relevan	24
C. Kerangka Pikir	26

D. Paradigma Penelitian	32
E. Hipotesis Penelitian	33
BAB III : METODE PENELITIAN	34
A. Desain Penelitian	34
B. Definisi Operasional Variabel	34
C. Tempat dan Waktu Penelitian	37
D. Populasi dan Sampel	37
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data	38
F. Teknik Analisis Data	39
BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	46
A. Hasil Penelitian	46
B. Pembahasan	62
BAB V : PENUTUP	70
A. Kesimpulan	70
B. Keterbatasan Penelitian	72
C. Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	74
LAMPIRAN	77

DAFTAR TABEL

Tabel

1. Daftar Sampel Perusahaan	47
2. Hasil Normalitas	54
3. Hasil <i>Univariate Outliers</i>	55
4. Hasil <i>Mahalanobis Distance</i>	56
5. Matrik Korelasi	57
6. Hasil Uji Multikolinieritas	58
7. Evaluasi <i>Goodness-of-Fit Indices</i>	58
8. Hasil Analisis Jalur	59
9. Hasil Uji Hipotesis	60
10. Hasil Uji Hipotesis	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1. Paradigma Penelitian	32
2. Hasil Perhitungan AMOS	50

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Sampel Perusahaan	78
2. Data Perhitungan <i>Return on Investment</i> (ROI)	80
3. Data Perhitungan <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	84
4. Data Perhitungan <i>Book Value</i> (BV)	88
5. Data Perhitungan <i>Price to Book Value</i> (PBV)	92
6. Data Perhitungan <i>Operating Profit Margin</i> (OPM)	96
7. Data Perhitungan Struktur Modal (SM)	100
8. Data Perhitungan <i>Return Saham</i> (RS)	104
9. Tabulasi Data Penelitian	108
10. Hasil Pengujian Normalitas Data	114
11. Hasil Pengujian <i>Outliers</i>	115
12. Hasil Pengujian Multikolinieritas	116
13. Hasil Pengujian <i>Goodness-of-Fit</i>	117
14. Hasil Pengujian Analisis Jalur	118

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Harga saham adalah nilai saham yang terbentuk dari kegiatan jual beli setiap saham yang ada di pasar modal. Perubahan harga saham menjadi poin penting bagi para investor karena investor akan mempertimbangkan harga saham yang ada sebelum melakukan investasi pada saham tersebut. Pembentukan harga saham harus dalam harga yang masih wajar (*fair price*) untuk seluruh saham yang diperdagangkan di bursa efek (Mariana dan Wahidahwati, 2008: 105). Investor harus mampu menganalisis harga saham karena harga saham selalu mengalami perubahan dalam setiap waktunya. Perubahan harga saham dapat menunjukkan seberapa besar *return* saham yang akan diperoleh investor. *Return* saham adalah pendapatan (*income*) yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari kegiatan investasinya di perusahaan tertentu (Jogiyanto, 2000: 9). *Return* saham suatu perusahaan tidak dapat dilepaskan dari struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal perusahaan dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan, sehingga faktor-faktor yang dapat memengaruhi *return* saham adalah faktor fundamental dan struktur modal perusahaan perusahaan. Penelitian ini akan menggunakan beberapa dari faktor fundamental yaitu *Return on Investment (ROI)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value*

(PBV), dan *Operating Profit Margin* (OPM). Selain faktor fundamental, penelitian ini akan menggunakan struktur modal sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model* (SEM) dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dan mengambil tahun 2012-2013 sebagai periode penelitian.

Para investor memiliki keinginan untuk melakukan kegiatan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. *Return* saham adalah pendapatan (*income*) yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari kegiatan investasinya di perusahaan tertentu (Jogiyanto, 2000: 9). *Return* saham menjadi hal yang sangat penting bagi seorang investor karena dalam setiap kegiatan investasi pasti tujuan yang ingin dicapai adalah *return* saham. Tidak adanya keuntungan yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi, tentunya investor tidak tertarik untuk melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Hal ini menyebabkan investor menaruh perhatian yang besar terhadap *return* yang akan didapatkannya.

Struktur modal adalah komposisi atau proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan untuk pendanaannya. Struktur modal dilihat dari hutang jangka panjangnya saja. Hal ini dikarenakan hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang atau lama sehingga hutang jangka panjang ini perlu lebih diperhatikan oleh para manajer keuangan (Mardiyanto, 2009: 258). Penjelasan tersebut menyimpulkan bahwa dalam perhitungan struktur modal hanya menggunakan hutang jangka panjang

sehingga hutang jangka pendek tidak digunakan. Struktur modal sendiri memiliki tujuan yang penting. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham dan agar tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercapai (Sawir, 2004: 43). Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi (Kesuma, 2009: 38).

Faktor fundamental berkaitan dengan kondisi suatu perusahaan, dimana variabel ini dihitung menggunakan *Return on Investment* (ROI), *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Operating Profit Margin* (OPM). *Return on Investment* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan yang didapat oleh perusahaan dari investasinya. *Price Earning Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menentukan apakah suatu saham *over value* (mahal) atau *under value* (murah) (Widoatmodjo, 2008: 114). *Price to Book Value* adalah rasio yang digunakan untuk menggambarkan besarnya pasar menghargai nilai buku saham perusahaan (Wulandari, 2009: 4). *Operating Profit Margin* adalah rasio yang dihitung dengan membagi laba usaha dengan penjualan (Suwahyono dan Oetomo, 2006: 316). Faktor-faktor fundamental tersebut digunakan untuk melihat kinerja perusahaan dari hasil setiap perhitungan rasio-rasio keuangannya. Hasil yang baik dari setiap rasionya maka kinerja perusahaan juga baik.

Hasil penelitian tentang pengaruh *Return on Investment* terhadap struktur modal masih belum konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Sumani dan Rachmawati (2012: 38-45) adalah *return on investment* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Julita (2007: 1-7) dimana *return on investment* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Belum konsistennya penelitian dengan menggunakan ROI untuk menganalisis struktur modal inilah yang membuat penulis masih tertarik menggunakan rasio ini kembali dalam penelitian ini.

Hasil penelitian tentang pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Hartono (2002: 35-63) memberikan hasil bahwa *price earning ratio* berpengaruh terhadap struktur modal. Penulis masih ingin menggunakan PER untuk menganalisis struktur modal karena masih belum banyak penelitian yang menggunakan PER sebagai faktor yang dapat memengaruhi struktur modal. Selain ROI dan PER, penulis juga menambah *Price to Book Value* dan *Operating Profit Margin* sebagai faktor fundamental untuk menganalisis struktur modal.

Hasil penelitian tentang pengaruh Struktur Modal terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Aufa (2013: 1-27) memberikan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kesuma (2009: 38-45) juga melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap *return* saham yang memberikan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penulis masih ingin menggunakan struktur modal untuk

menganalisis *return* saham karena ingin membuktikan kembali pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.

Penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi para investor karena faktor fundamental dan struktur modal mempunyai peran yang sangat penting dalam sebuah investasi. Faktor fundamental perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan dari setiap perusahaan. Laporan keuangan dapat memberikan banyak informasi. Informasi dari laporan keuangan perusahaan dapat memberikan analisa laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan dimana mencerminkan fundamental perusahaan sehingga informasi dari laporan keuangan tersebut dapat menjadi landasan investor dalam mengambil keputusan investasi. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri, sehingga struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal suatu perusahaan harus dikelola dengan baik karena struktur modal menunjukkan seberapa besar hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan sehingga struktur modal memiliki peran yang cukup besar dalam memengaruhi *return* saham. Penelitian ini ingin memberikan informasi untuk para investor agar dapat menganalisis *return* saham menggunakan faktor fundamental dan struktur modal.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menggunakan bahan baku, tenaga kerja, dan fasilitas produksi serta peralatan lainnya untuk menghasilkan produk. Investor cukup banyak yang tertarik di perusahaan manufaktur dalam penanaman dananya dan sudah banyak juga

perusahaan manufaktur yang berdiri di Indonesia. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah banyak sehingga peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Perusahaan manufaktur digunakan sebagai objek penelitian untuk memenuhi ukuran sampel yang diperlukan agar dapat diterapkan dalam teknik SEM. Penulis menggunakan periode selama 2 tahun, yaitu 2012 - 2013 karena selama dua tahun sudah terlihat fluktuasi atau *return* saham dari setiap perusahaan yang nantinya akan diteliti. Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2013”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah yang ada antara lain :

1. Manajemen perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham karena berhubungan dengan kemakmuran pemegang saham.
2. Banyak investor pemula yang mengalami kesulitan dalam mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.
3. Terdapat inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya terhadap permasalahan yang sama.

4. Beberapa faktor fundamental yang diidentifikasi berpengaruh terhadap *return* saham terlalu banyak, yaitu ada rasio likuiditas (*Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*), rasio solvabilitas (*Total Debt to Equity Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, dan *Total Debt to Asset Ratio*), rasio rentabilitas (*Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, dan *Return on Equity*), dan rasio aktivitas (*Total Asset Turn Over*, *Working Capital Turn Over*, *Fixed Asset Turn Over*, dan *Inventory Turn Over*).

C. Pembatasan Masalah

Penulis melakukan suatu pembatasan masalah dengan tujuan agar penelitian dapat dilakukan secara terarah dan hasil yang diperoleh dapat dimanfaatkan sebaik-baiknya. Selain itu menimbang dan mengingat banyaknya faktor-faktor baik internal maupun eksternal yang memengaruhi *return* saham maka menjadi penting untuk mengontrol efisiensi dan efektivitas penggunaan variabel prediktor dalam menjelaskan variabel *Return Saham*. Beberapa pembatasan yang diberikan oleh penelitian ini, antara lain:

1. Penggunaan variabel independen yang dipilih yaitu *Return on Investment*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Operating Profit Margin*.
2. Penelitian ini menggunakan variabel mediasi, yaitu Struktur Modal.
3. Periode penelitian ini menggunakan tahun 2012-2013 karena dalam waktu dua tahun sudah terlihat *return* saham yang terjadi.
4. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur karena perusahaan

tersebut banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat memenuhi ukuran sampel minimum untuk teknik SEM.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah yang sudah diutarakan, maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh faktor fundamental yang diproksikan dengan *Return on Investment* terhadap Struktur Modal?
2. Bagaimana pengaruh faktor fundamental yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* terhadap Struktur Modal?
3. Bagaimana pengaruh faktor fundamental yang diproksikan dengan *Price to Book Value* terhadap Struktur Modal?
4. Bagaimana pengaruh faktor fundamental yang diproksikan dengan *Operating Profit Margin* terhadap Struktur Modal?
5. Bagaimana pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham*?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini, yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental yang diproksikan dengan *Return on Investment* terhadap Struktur Modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* terhadap Struktur Modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental yang diproksikan dengan *Price to Book Value* terhadap Struktur Modal.

4. Untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental yang diproksikan dengan *Operating Profit Margin* terhadap Struktur Modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham*.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi manajemen dan bagi penyusun maupun pembaca.

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan dan investasi terkait dengan *return* saham yang sering fluktuatif.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan harga saham oleh manajer keuangan sehingga dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan harga saham yang wajar agar investor tetap tertarik dengan saham perusahaan yang bersangkutan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu manajemen maupun keuangan mengenai kajian *return* saham.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Harga Saham

a. Pengertian Harga Saham

Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perseroan sebesar penyertaannya. Bukti kepemilikan saham tersebut dapat mempunyai dampak langsung untuk pemegangnya karena pemegang saham tersebut dapat mengontrol kegiatan perusahaan dalam bentuk tanggung jawab yang terbatas, yaitu sebatas nilai kepemilikan sahamnya (Judisseno, 2005: 232). Harga pasar saham adalah nilai saham yang terjadi karena diperjualbelikannya setiap saham yang ada. Harga jual saham yang diperdagangkan di pasar perdana ditentukan oleh emiten (*issuing firm*) dan penjamin emisi (*underwriter*) (Mulyana, 2011: 2).

Harga pasar saham akan selalu mengalami fluktuasi dan akan selalu dipublikasikan kepada calon investor dan pihak-pihak lainnya yang membutuhkan informasi tersebut untuk dijadikan sebagai evaluasi dalam pengambilan keputusan masing-masing pihak (Wilianto, 2012: 34). Harga saham yang terus berubah merupakan sebuah proses yang terus menerus terjadi dimana perubahan lingkungan dan ketidakstabilan di pasar menuntut

aktivitas ini terus berulang (Abedini dan Razmi, 2014: 797). Penelitian ini akan memfokuskan pada *return* saham. *Return* saham adalah pendapatan (*income*) yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari kegiatan investasinya di perusahaan tertentu (Jogiyanto, 2000: 9).

b. Macam-macam Saham

Saham juga memiliki dua jenis, yaitu (Ahman dan Indriani, 2007: 79-81):

1) Saham Biasa

Saham biasa menyatakan kepemilikan suatu perusahaan. Saham biasa adalah tanda penyertaan (kepemilikan) seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Pemegang saham biasa suatu perusahaan mempunyai hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Perusahaan yang menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham sebagai dividen (Tandelilin, 2010: 32).

2) Saham Preferen

Saham preferen adalah gabungan antara obligasi dan saham biasa, dengan kata lain saham preferen memiliki

karakteristik obligasi dan juga saham biasa. Saham preferen memberikan prioritas pilihan kepada pemegangnya, yaitu hak untuk didahulukan dalam memperoleh dividen, hak menukar sahamnya dengan saham biasa, hak mendapat dividen dalam jumlah tetap, risiko kepemilikan saham yang lebih kecil dari saham biasa, dan hak untuk memengaruhi manajemen terutama dalam pencalonan pengurus.

c. *Return Saham*

Para investor memiliki keinginan untuk melakukan kegiatan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. *Return* saham adalah pendapatan (*income*) yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari kegiatan investasinya di perusahaan tertentu (Jogiyanto, 2000: 9). *Return* saham menjadi hal yang sangat penting bagi seorang investor karena dalam setiap kegiatan investasi pasti tujuan yang ingin dicapai adalah *return* saham. Tidak adanya keuntungan yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi, tentunya investor tidak tertarik untuk melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Hal ini menyebabkan investor menaruh perhatian yang besar terhadap *return* yang akan didapatkannya.

d. Macam-macam *Return* Saham

Return saham terbagi dalam dua macam, yaitu (Jogiyanto, 2000: 10):

1) *Return* Harapan (*Expected Return*)

Return harapan atau sering disebut juga dengan *expected return* adalah tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa yang akan datang.

2) *Return* Aktual (*Realized Return*)

Return aktual atau sering disebut juga dengan *realized return* adalah tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

Investor yang melakukan kegiatan investasi, pasti dia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya dia terima. Tingkat *return* harapan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari kegiatan investasinya yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara *return* harapan dengan *return* aktual merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi (Jogiyanto, 2000: 10).

e. Analisis Saham

Harga saham yang selalu berubah-ubah menuntut adanya analisis saham. Melakukan analisis saham ini terdapat dua pendekatan, yaitu:

1) Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah menganalisis faktor-faktor ekonomi yang memengaruhi perusahaan dalam upaya untuk memprediksi perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Analisis laporan keuangan dan analisis rasio termasuk komponen yang digunakan (Hin, 2008: 53). Penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan yang dapat dihitung melalui data laporan keuangan dari setiap perusahaan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Investment (ROI)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Operating Profit Margin (OPM)*.

2) Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah analisis saham yang menggunakan grafik riwayat harga dan volume transaksi (Hin, 2008: 53). Analisis teknikal mempelajari data harga saham masa lalu dan mengamati pola-pola seperti tren dan siklus-siklus umum lainnya (Mishkin, 2008: 219).

2. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi atau proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan untuk pendanaannya. Struktur modal dilihat dari hutang jangka panjangnya saja. Hal ini dikarenakan hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang atau lama sehingga hutang jangka panjang ini perlu lebih diperhatikan oleh para manajer keuangan (Mardiyanto, 2009: 258). Penjelasan tersebut menyimpulkan bahwa dalam perhitungan struktur modal hanya menggunakan hutang jangka panjang sehingga hutang jangka pendek tidak digunakan. Menurut Brigham dan Houston (2011: 155) struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian (Brigham dan Houston, 2011: 155):

- 1) Menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.
- 2) Menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Struktur modal sendiri memiliki tujuan yang penting. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan bauran sumber dana

permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham dan agar tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercapai (Sawir, 2004: 43). Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang dari pada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi.

Struktur modal adalah poin penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan itu sendiri. Hal inilah yang mendorong perusahaan untuk berusaha menciptakan struktur modal yang optimal, dimana perusahaan meminimumkan hutang dalam struktur modalnya (Kesuma, 2009: 38-39). Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

b. Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Struktur modal memiliki empat faktor yang memengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Keempat faktor tersebut adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2011: 155-156):

- 1) Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Makin

besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio hutang optimalnya.

- 2) Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya hutang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya hutang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas hutang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan hutang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- 3) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara perusahaan tahu bahwa pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, selanjutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Mereka juga tahu bahwa ketika terjadi pengetatan uang dalam perekonomian, atau ketika suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan operasional, akan lebih mudah untuk menghimpun hutang dibandingkan modal ekuitas, dan pihak pemberi pinjaman lebih bersedia untuk mengakomodasi perusahaan yang memiliki neraca kuat. Jadi, potensi kebutuhan akan dana di

masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan memengaruhi sasaran struktur modal. Semakin besar kemungkinan kebutuhan modal dan semakin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah hutang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

- 4) *Konservatisme* atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan manajer lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan hutang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

c. Teori Struktur Modal

- 1) *Pecking Order Theory*

Pecking order theory adalah teori yang berdasarkan asumsi asimetris dimana manajer lebih banyak mengetahui informasi tentang profitabilitas dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih melakukan pendanaan melalui sumber internal dahulu kemudian kekurangannya diambilkan dari sumber eksternal. Perusahaan dapat mendanai dengan dana internal menggunakan laba ditahan yang diinvestasikan kembali, tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah hutang bukan ekuitas. Penerbitan hutang mempunyai dampak kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian hutang lebih kecil karena penerbitan hutang

merupakan tanda yang tidak mengkhawatirkan investor. Berikut adalah penjabaran dari *Pecking order theory* (Brealey dkk, 2008: 25):

- a) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- b) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

2) Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*)

Teori Pertukaran atau *Trade-off Theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Teori *trade-off* memperkirakan bahwa rasio hutang sasaran akan bervariasi antara perusahaan satu dengan yang lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak yang melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya bergantung pada pendanaan yang bersumber dari ekuitas. Secara keseluruhan teori *trade-off* tentang struktur modal memiliki tujuan yang baik. Teori ini

menghindari prediksi ekstrim dan merasionalisasi rasio utang moderat.

3) Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Modigliani dan Miller berasumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut dengan informasi simetris (*symmetric information*). Namun pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor. Hal ini disebut sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*), yang akan berpengaruh penting terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang lebih cerah memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sementara perusahaan dengan prospek yang kurang baik menyukai pendanaan dengan ekuitas luar. Secara garis besar pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal (*signal*) bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Sinyal (*signal*) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengumumkan suatu

penawaran saham baru, maka yang lebih sering terjadi harga saham akan cenderung turun.

Masing-masing perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda untuk menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan akan berusaha untuk mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham.

3. Faktor Fundamental

Faktor fundamental adalah faktor-faktor yang berkaitan dengan kondisi suatu perusahaan. Melakukan analisa fundamental artinya mencoba menilai tentang kinerja sebuah perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki kinerja yang baik tentunya perusahaan tersebut akan mudah mendapatkan keuntungan. Jika sebuah perusahaan mudah mendapatkan keuntungan maka harga sahamnya akan naik (Salim, 2010: 113). Saham-saham dari perusahaan inilah yang membuat para investor tertarik berinvestasi. Penelitian ini akan menggunakan empat faktor fundamental, yaitu:

a. *Return on Investment (ROI)*

Return on Investment (ROI) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih operasi terhadap total investasi. ROI dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total investasi. Total investasi dalam perhitungan ini adalah total harta yang dimiliki oleh perusahaan.

Semakin besar rasio ini semakin baik juga kualitas perusahaannya karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kuswadi, 2008: 96). ROI ini menjadi salah satu rasio yang penting dalam menilai kualitas perusahaan itu. Kemampuan perusahaan yang bisa menghasilkan laba akan berdampak pada kualitas sahamnya, dimana saat labanya tinggi maka kualitas saham akan meningkat dan hal inilah yang dapat memengaruhi perubahan harga saham perusahaan tersebut. Rumus dari *Return on Investment* (ROI), yaitu (Kuswadi, 2008: 96):

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Investasi}}$$

b. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menentukan apakah suatu saham *over value* (mahal) atau *under value* (murah). Perhitungan rasio PER ini dapat membantu investor melihat kewajaran harga dari suatu saham, sehingga investor dapat mengurangi risiko kerugian. Rumus untuk menghitung *Price Earning Ratio* (PER), yaitu (Widoatmodjo, 2008: 114):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

c. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai buku per saham dengan harga saham di pasar

(Cahyono, 2002: 116). Semakin tinggi nilai *Price to Book Value* (PBV), maka semakin tinggi pula investor menilai perusahaan tersebut dibandingkan dengan dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan tersebut. Rumus *Price to Book Value* (PBV) dan *Book Value* (BV), yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

d. *Operating Profit Margin* (OPM)

Operating Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung persentase setiap penjualan setelah semua *cost* dan *expenses* yang nantinya akan menunjukkan laba operasi (*pure profit*) yang diperoleh dari setiap penjualan perusahaan tersebut (Indra, 2006: 249). Rumus yang digunakan untuk menghitung *Operating Profit Margin* (OPM), yaitu:

$$OPM = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. Manfaat Faktor Fundamental dan Struktur Modal

Faktor fundamental dan struktur modal mempunyai peran yang sangat penting dalam sebuah investasi. Faktor fundamental perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan dari setiap perusahaan. Laporan keuangan dapat memberikan banyak informasi. Informasi dari laporan keuangan perusahaan dapat memberikan analisa laporan keuangan untuk

menilai kinerja perusahaan dimana mencerminkan fundamental perusahaan sehingga informasi dari laporan keuangan tersebut dapat menjadi landasan investor dalam mengambil keputusan investasi. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri, sehingga struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal suatu perusahaan harus dikelola dengan baik karena struktur modal menunjukkan seberapa besar hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan sehingga struktur modal memiliki peran yang cukup besar dalam memengaruhi *return* saham. Penelitian ini ingin memberikan informasi untuk para investor agar dapat menganalisis *return* saham menggunakan faktor fundamental dan struktur modal.

B. Penelitian yang Relevan

Sumani dan Rachmawati (2012: 38-45) melakukan penelitian dengan judul Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan *Size*, *Dividend Payout Ratio*, *Return on Investment*, *DOL*, dan *Growth*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Investment* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Julita (2007: 1-7) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Net Profit Margin* dan *Return on Investment* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan *Net Profit Margin* dan *Return on Investment*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Investment* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Fitrijanti dan Hartono (2002: 35-63) melakukan penelitian dengan judul Set Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Pendanaan (Struktur Modal).

Aufa (2013: 1-27) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, dan Tingkat Likuiditas terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Finance* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, Beta, dan *Current Ratio*. Penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Kesuma (2009: 38-45) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Rasio hutang. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan Struktur Modal sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham, rasio hutang tidak

berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Faktor Fundamental yang diproksikan dengan ROI terhadap Struktur Modal

Return on Investment (ROI) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih operasi terhadap total investasi. Semakin besar rasio ini semakin baik juga kualitas perusahaannya karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kuswadi, 2008: 96). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan cenderung melakukan pendanaan dari keuntungan yang didapat oleh perusahaan itu sendiri. Pernyataan tersebut sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana teori ini mengatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada pendanaan dari eksternal. Pendanaan dari internal didahulukan karena perusahaan tidak perlu membayar biaya modal (Joni dan Lina, 2010: 82). Perusahaan yang menggunakan pendanaan dengan modal internal maka perusahaan tersebut tidak akan mengambil hutang yang besar untuk pendanaannya sehingga secara otomatis struktur modal perusahaan juga akan kecil. Hal ini membuktikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang tinggi dapat mengurangi hutangnya, sehingga struktur modal perusahaan juga akan turun. Menurunnya penggunaan hutang memberikan sinyal positif kepada para

investor dimana investor berpikir bahwa penurunan hutang akan mengurangi kewajiban perusahaan dalam membayar bunga sehingga laba perusahaan tidak berkurang terlalu banyak untuk membayarkan kewajibannya. Hal ini membuat investor tertarik pada saham perusahaan tersebut yang akhirnya membuat investor membelinya dan membuat harga saham terus meningkat. Peningkatan harga saham ini akan meningkatkan *return* saham juga. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa ROI berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2. Pengaruh Faktor Fundamental yang diproksikan dengan PER terhadap Struktur Modal

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menentukan apakah suatu saham *over value* (mahal) atau *under value* (murah) (Widoatmodjo, 2008: 114). Pengertian tersebut memperlihatkan bahwa nilai PER yang tinggi mengartikan kalau saham dari perusahaan tersebut *over value* atau mahal. Tingginya nilai PER mengindikasikan bahwa laba per lembar saham (*earning per share*) dalam keadaan rendah. Rendahnya laba per lembar saham akan mengakibatkan saham perusahaan tersebut tidak diminati oleh investor. Kondisi yang seperti inilah yang membuat perusahaan menambahkan penggunaan hutang dengan tujuan meningkatkan laba per lembar saham pada tahun berikutnya. Kebijakan perusahaan yang seperti ini sesuai dengan teori struktur modal yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan

meningkatkan laba operasi perusahaan (Hariyani, 2010: 56). Menurut teori tersebut, ketika nilai PER tinggi yang dimana memiliki laba per lembar saham yang rendah maka penggunaan hutang rendah, dan sebaliknya apabila nilai PER rendah yang dimana memiliki laba per lembar saham yang tinggi maka penggunaan hutang meningkat. Penggunaan hutang yang meningkat menjadi sinyal yang kurang baik atau negatif untuk para investor. Hal ini yang membuat investor cenderung akan menjual saham perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya akan menurun. Penurunan harga saham akan membuat menurunnya *return* saham juga. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa PER berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

3. Pengaruh Faktor Fundamental yang diproksikan dengan PBV terhadap Struktur Modal

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai buku per saham dengan harga saham di pasar (Cahyono, 2002: 116). Semakin tinggi nilai *Price to Book Value* (PBV), maka semakin tinggi pula investor menilai perusahaan tersebut. *Price to Book Value* yang sering digunakan oleh para investor dalam menganalisis nilai suatu perusahaan memiliki hubungan dengan struktur modal perusahaan itu sendiri. Struktur modal itu sendiri menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan untuk pendanaan suatu perusahaan. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal.

Sebaliknya apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar dari pada efek *interest tax-shield*, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013: 129). Terlihat bahwa disaat *Price to Book Value* yang mencerminkan seberapa besar investor menilai perusahaan yang bersangkutan itu tinggi, maka hutang yang digunakan oleh perusahaan tersebut juga cukup tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi menjadi sinyal yang negatif untuk para investor. Hal ini yang membuat investor cenderung akan menjual saham perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya akan menurun. Penurunan harga saham akan membuat menurunnya *return* saham juga. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

4. Pengaruh Faktor Fundamental yang diproksikan dengan OPM terhadap Struktur Modal

Operating Profit Margin (OPM) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung persentase setiap penjualan setelah semua *cost* dan *expenses* yang nantinya akan menunjukkan laba operasi yang diperoleh dari setiap penjualan perusahaan tersebut (Indra, 2006: 249). Nilai OPM yang tinggi maka memberikan arti bahwa laba operasi perusahaan tersebut juga tinggi, sedangkan struktur modal adalah komposisi atau proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan untuk

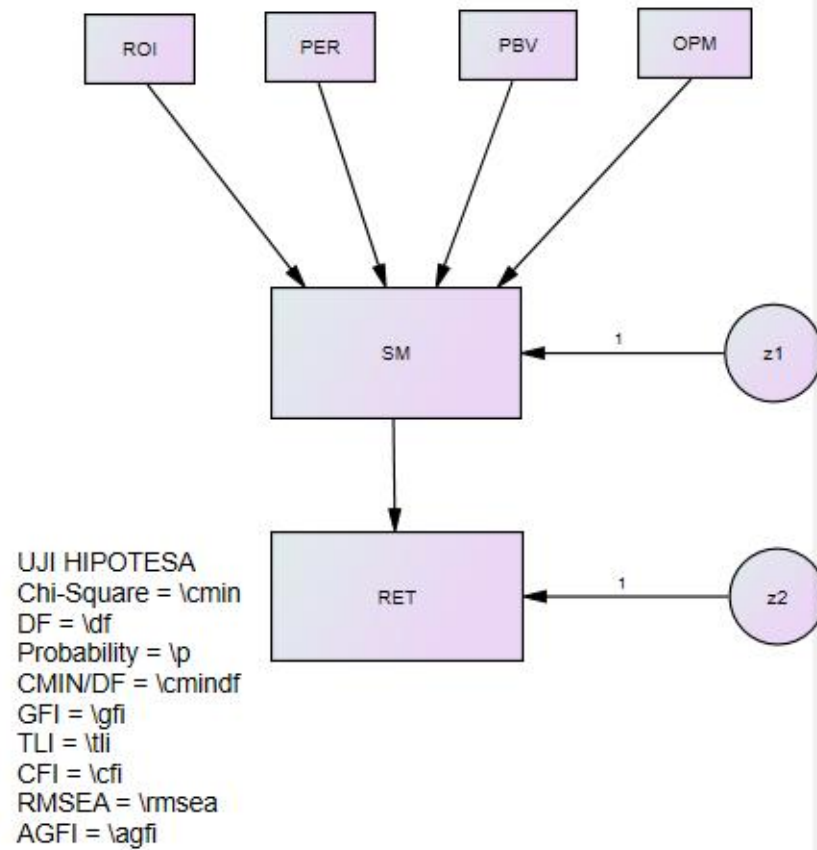
pendanaannya. Laba perusahaan yang tinggi biasanya akan membuat pihak perusahaan berpikir beberapa kali lagi untuk menggunakan tambahan dana dari pihak luar. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal.

Besar kecilnya laba yang didapat oleh perusahaan akan memengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak. Hasil laba yang diperoleh suatu perusahaan akan memengaruhi besarnya hutang atau modal dari ekstern perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan yang dilihat dari perhitungan OPM dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dimana laba yang tinggi akan membuat penggunaan hutang dalam pendanaan menjadi tidak terlalu besar sehingga pasti akan berpengaruh terhadap struktur modalnya. Hutang yang tidak terlalu besar memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga membuat investor tertarik pada saham perusahaan tersebut yang akhirnya membuat investor membelinya dan membuat harga saham terus meningkat. Peningkatan harga saham ini akan meningkatkan *return* saham juga. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa OPM berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

5. Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham

Struktur modal adalah komposisi atau proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan untuk pendanaannya. Struktur modal dilihat dari hutang jangka panjangnya saja. Struktur modal yang tinggi akan memperlihatkan bahwa perusahaan itu menggunakan hutang yang besar untuk pendanaannya. Hutang yang besar akan memberatkan perusahaan itu sendiri karena perusahaan harus membayarkan bunga hutangnya yang pasti juga cukup besar. Kewajiban dalam membayarkan bunga hutangnya akan membuat laba perusahaan berkurang karena perusahaan pasti akan memotong dari hasil laba perusahaan untuk membayarkan kewajibannya. Laba yang tidak banyak akan mendapatkan respon yang negatif dari investor karena mereka beranggapan bahwa tidak akan mendapatkan keuntungan yang besar dari kegiatan investasinya, sehingga tingginya struktur modal akan memengaruhi minat beli para investor. Hal ini dapat menurunkan *return* saham itu sendiri. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian
 Sumber : Amos 22

Keterangan:

Faktor fundamental : variabel independen

Struktur Modal : variabel mediasi

Return : variabel dependen

z1 dan z2 : *disturbance*

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

- H_{a1} : Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Return on Investment* berpengaruh secara negatif terhadap Struktur Modal.
- H_{a2} : Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* berpengaruh secara negatif terhadap Struktur Modal.
- H_{a3} : Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Price to Book Value* berpengaruh secara positif terhadap Struktur Modal.
- H_{a4} : Faktor fundamental yang diproksikan dengan *Operating Profit Margin* berpengaruh secara negatif terhadap Struktur Modal.
- H_{a5} : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian asosiatif (hubungan), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini akan mencari hubungan (pengaruh) antara variabel independen/bebas (X) terhadap variabel dependen/terikat (Y). Penelitian ini akan menggunakan teknik *Structural Equation Model* (SEM) atau sering disebut juga dengan Analisis Jalur. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *Return* Saham, variabel independennya adalah Faktor Fundamental, dan variabel mediasinya adalah Stuktur Modal.

B. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah pendapatan (*income*) yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari kegiatan investasinya di perusahaan tertentu (Jogiyanto, 2000: 9). Rumus yang dapat digunakan untuk menentukan *return* saham, yaitu:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. *Return on Investment* (ROI)

ROI adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih operasi terhadap total investasi. ROI dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total investasi. Total investasi dalam perhitungan ini adalah total harta yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin baik juga kualitas perusahaannya karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kuswadi, 2008: 96). Rumus dari *Return on Investment* (ROI), yaitu:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Investasi}}$$

b. *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah rasio yang digunakan untuk menentukan apakah suatu saham *over value* (mahal) atau *under value* (murah). Rumus untuk menghitung *Price Earning Ratio* (PER), yaitu (Widoatmodjo, 2008: 114):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

c. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai buku per saham dengan harga saham di pasar

(Cahyono, 2002: 116). Rumus *Price to Book Value* (PBV) dan *Book Value* (BV), yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

d. *Operating Profit Margin* (OPM)

Operating Profit Margin (OPM) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung persentase setiap penjualan setelah semua *cost* dan *expenses* diluar biaya bunga dan pajak yang nantinya akan menunjukkan laba operasi (*pure profit*) yang diperoleh dari setiap penjualan perusahaan tersebut (Indra, 2006: 249). Perhitungan OPM dengan menggunakan laba bersih sebelum pajak dibagi penjualan untuk melihat laba operasi dari setiap penjualan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Operating Profit Margin* (OPM), yaitu:

$$OPM = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. Variabel Mediasi

Variabel mediasi adalah variabel yang menjadi perantara hubungan variabel bebas dan variabel terikat (Juliandi, dkk, 2014: 25). Variabel mediasi di dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Struktur modal adalah komposisi atau proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang

ditetapkan perusahaan untuk pendanaannya. Rumus yang digunakan untuk menghitung struktur modal yaitu:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013. Pengambilan data dilaksanakan di Kantor Perwakilan BEI Cabang Yogyakarta dan www.idx.co.id. Waktu penelitian ini dilakukan mulai bulan Maret 2015 sampai bulan April 2015.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah kumpulan dari keseluruhan pengukuran, objek atau individu yang sedang dikaji, sehingga pengertian populasi dalam statistik itu tidak terbatas pada sekelompok/kumpulan orang-orang, namun mengacu pada seluruh ukuran, hitungan, atau kualitas yang menjadi fokus perhatian suatu kajian (Harinaldi, 2005: 2). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian, atau *subset* (himpunan bagian), dari suatu populasi. Populasi dapat berisi data yang besar sekali jumlahnya, yang mengakibatkan tidak mungkin atau sulit dilakukan pengkajian terhadap

seluruh data tersebut, sehingga pengkajian dilakukan terhadap sampel saja (Harinaldi, 2005: 2). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013 yang memenuhi persyaratan kriteria *purposive sampling*. Kriteria dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan rupiah dalam laporan keuangannya.
- d. Perusahaan manufaktur yang memiliki data keuangan lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2012-2013.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria *sampling* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013 yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah *Structural Equation Model* (SEM) atau sering disebut juga dengan *Path Analysis* (Analisis Jalur). SEM adalah teknik yang memungkinkan pengujian sebuah rangkaian hubungan yang dibangun antara satu atau beberapa variabel dependen dengan satu atau beberapa variabel independen secara simultan. Analisis jalur ini digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). SEM dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Faktor Fundamental terhadap *Return Saham* dengan Struktur Modal sebagai variabel mediasi. Penggunaan teknik SEM dalam sebuah penelitian harus memenuhi beberapa asumsi SEM (Ferdinand, 2002: 51-54).

1. Asumsi-asumsi SEM

a. Ukuran Sampel

Ukuran sampel memegang peranan penting dalam estimasi dan interpretasi hasil SEM, sehingga teknik SEM memiliki sampel minimum. Ukuran sampel yang sesuai dengan teknik SEM adalah 100-200. Bila ukuran sampel terlalu besar, misalnya lebih dari 400 maka metode menjadi sangat sensitif sehingga sulit untuk mendapatkan ukuran-ukuran *goodness-of-fit* yang baik (Ferdinand, 2002: 47).

b. Normalitas

Teknik SEM mengharuskan sebaran data mampu memenuhi asumsi normalitas agar data dapat diolah lebih lanjut dengan permodelan SEM. Normalitas dapat diuji dengan gambar histogram data atau diuji dengan metode-metode statistik. Uji normalitas ini perlu dilakukan baik untuk normalitas terhadap data tunggal maupun normalitas multivariat dimana beberapa variabel digunakan sekaligus dalam analisis akhir. Uji yang digunakan untuk normalitas adalah dengan mengamati *skewness value* dari data yang digunakan. Bila nilai- $z >$ nilai kritis maka dapat diduga bahwa distribusi data tidak normal. Nilai kritis yang digunakan adalah nilai kritis sebesar $\pm 2,58$.

c. *Outliers*

Outliers adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk ekstrim. Perlakuan terhadap *outliers* dilakukan bergantung pada bagaimana *outlier* itu muncul. *Outlier* dapat dievaluasi dengan dua cara yaitu analisis terhadap *univariate outliers* dan analisis terhadap *multivariate outliers*.

1) *Univariate Outliers*

Univariate Outliers dilakukan dengan menentukan nilai ambang batas yang akan dikategorikan sebagai *outliers* dengan cara mengkonversikan nilai dari penelitian kedalam *standard*

score atau disebut juga dengan *z-score*. Kasus atau observasi yang mempunyai *z-score* 3,0 akan dikategorikan sebagai *outliers*.

2) *Multivariate Outliers*

Multivariate Outliers dilakukan dengan menggunakan kriteria Jarak Mahalanobis pada tingkat $p < 0,001$. Jarak Mahalanobis itu dievaluasi dengan menggunakan χ^2 pada derajat bebas sebesar jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

d. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel yang diteliti (Ghozali, 2011: 105). Multikolinieritas dapat dideteksi melalui dua cara, yaitu:

- 1) Menganalisis matrik korelasinya. Jika antar variabel yang diteliti memiliki korelasi yang cukup tinggi (di atas 0,80), maka hal ini merupakan tanda terjadi multikolinieritas.
- 2) Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Batas VIF adalah 10 dan *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih dari 10 maka menunjukkan adanya gejala multikolinieritas, sedangkan jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terdapat gejala multikolinieritas.

2. Uji Kesesuaian dan Uji Statistik

a. χ^2 -*Chi-Square Statistic*

χ^2 adalah uji statistik untuk mengenal adanya perbedaan antara matriks kovarians populasi dan matriks kovarians sampel. Model yang diuji akan dipandang baik bila nilai *chi-square*-nya rendah. Semakin kecil nilai χ^2 semakin baik model itu dan diterima berdasarkan probabilitas dengan *cut-off value* sebesar $p > 0,05$ (Ferdinand, 2002: 55).

b. *The Root Mean Square Error of Approximation* (RMSEA)

RMSEA adalah sebuah indeks yang dapat digunakan untuk menkompensasi *chi-square statistic* dalam sampel yang besar. Nilai RMSEA menunjukkan *goodness-of-fit* yang dapat diharapkan bila model diestimasi dalam populasi. Nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0,08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model menunjukkan sebuah *close fit* dari model itu berdasarkan *degrees of freedom* (Ferdinand, 2002: 56).

c. *Goodness of Fit Index* (GFI)

GFI adalah indeks kesesuaian yang akan menghitung proporsi tertimbang dari varians dalam matriks kovarians sampel yang dijelaskan oleh matriks kovarians populasi yang terestimasi. GFI mempunyai rentang nilai antara 0 (*poor fit*) sampai dengan 1,0 (*perfect fit*). GFI diharapkan sebesar 0,90 (Ferdinand, 2002: 57).

d. *Adjusted Goodness-of-Fit Index* (AGFI)

AGFI adalah kriteria yang memperhitungkan proporsi tertimbang dari varians dalam sebuah matriks kovarians sampel. Nilai sebesar 0,95 dapat diinterpretasikan sebagai tingkatan yang baik sedangkan besaran nilai antara 0,90 - 0,95 menunjukkan tingkatan cukup, sehingga AGFI yang diharapkan sebesar 0,90 (Ferdinand, 2002: 57).

e. CMIN/DF

CMIN/DF adalah salah satu indikator untuk mengukur tingkat fitnya sebuah model. CMIN/DF yaitu statistik *chi-square*, ² dibagi DFnya sehingga disebut ²-relatif. CMIN/DF atau ²-relatif yang diharapkan sebesar 2,0 (Ferdinand, 2002: 58).

f. *Tucker Lewis Index* (TLI)

TLI adalah alternatif *incremental fit index* yang membandingkan sebuah model yang diuji terhadap sebuah *baseline model*. TLI yang diharapkan sebesar 0,95. Nilai yang sangat mendekati 1 menunjukkan *a very good fit* (Ferdinand, 2002: 59).

g. *Comparative Fit Index* (CFI)

CFI adalah indeks yang besarnya tidak dipengaruhi oleh ukuran sampel karena itu sangat baik untuk mengukur tingkat penerimaan sebuah model. CFI terletak pada rentang nilai 0 - 1, dimana semakin mendekati 1 mengindikasikan tingkat fit yang

paling tinggi. CFI yang diharapkan sebesar 0,95 (Ferdinand, 2002: 60).

3. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara langsung maupun tidak langsung. Manfaat dari analisis jalur (*path analysis*) adalah untuk penjelasan terhadap fenomena yang dipelajari atau permasalahan yang diteliti, faktor determinan yaitu penentuan variabel bebas (X) mana yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat (Y), dan dapat menelusuri mekanisme (jalur-jalur) pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Analisis ini akan menghitung koefisien jalur dimana koefisien jalur adalah koefisien regresi yang distandarkan yaitu koefisien regresi yang dihitung dari basis data yang telah diset dalam angka baku atau *Z-score*. Koefisien jalur yang distandarkan ini digunakan untuk menjelaskan besarnya pengaruh variabel bebas (eksogen) terhadap variabel lain yang diberlakukan sebagai variabel terikat (endogen). Persamaan struktural dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SM = \beta_1 ROI + \beta_2 PER + \beta_3 PBV + \beta_4 OPM + \epsilon_1$$

$$RS = \gamma_1 SM + \delta_2$$

Keterangan:

SM = Struktur Modal

ROI = *Return on Investment*

PER = *Price Earning Ratio*

PBV = *Price to Book Value*

OPM = *Operating Profit Margin*

RS = *Return Saham*

= *regression weight*

= *disturbance term*

= *error*

Dalam bahasa regresi, model ini menyajikan dua persamaan regresi berganda yang akan diuji secara simultan.

4. Uji Kausalitas

a. *Regression Weight*

Regression Weight atau koefisien lambda (*coefficient*) adalah untuk menunjukkan adanya variabel yang signifikan ataupun tidak signifikan. *Regression Weight* akan menghasilkan angka *Critical Ratio* (CR) dan Probabilitas (Signifikansi) (Ferdinand, 2002: 79). Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan diantaranya:

- 1) Jika tingkat probabilitas lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.
- 2) Jika tingkat probabilitas lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Secara umum data sekunder dapat diartikan sebagai data yang diperoleh oleh peneliti melalui pihak kedua atau ketiga. Data yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya *Return Saham*, *Struktur Modal*, *Return on Investment*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Operating Profit Margin*. Data tersebut diperoleh dari www.idx.co.id. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham*. Variabel independen yang digunakan antara lain *Return on Investment*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Operating Profit Margin*. Variabel mediasi yang digunakan adalah *Struktur Modal*.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria sampel tersebut, terdapat 54 perusahaan manufaktur dari total 133 perusahaan manufaktur yang terdaftar. Di bawah ini adalah daftar 54 perusahaan manufaktur yang diteliti selama periode 2012-2013.

Tabel 1.1. Data Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
2.	Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
3.	Alkindo Naratama Tbk	ALDO
4.	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
5.	Asiaplast Industries Tbk	APLI
6.	Astra International Tbk	ASII
7.	Astra Autopart Tbk	AUTO
8.	Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
9.	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
10.	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
11.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
12.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
13.	Ekadharma Internasional Tbk	EKAD
14.	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
15.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
16.	Gudang Garam Tbk	GGRM
17.	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
18.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
19.	Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR
20.	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS
21.	Intan Wijaya International Tbk	INCI
22.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
23.	Indospring Tbk	INDS
24.	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP
25.	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
26.	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
27.	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
28.	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI

Tabel 1.2. Data Sampel Perusahaan

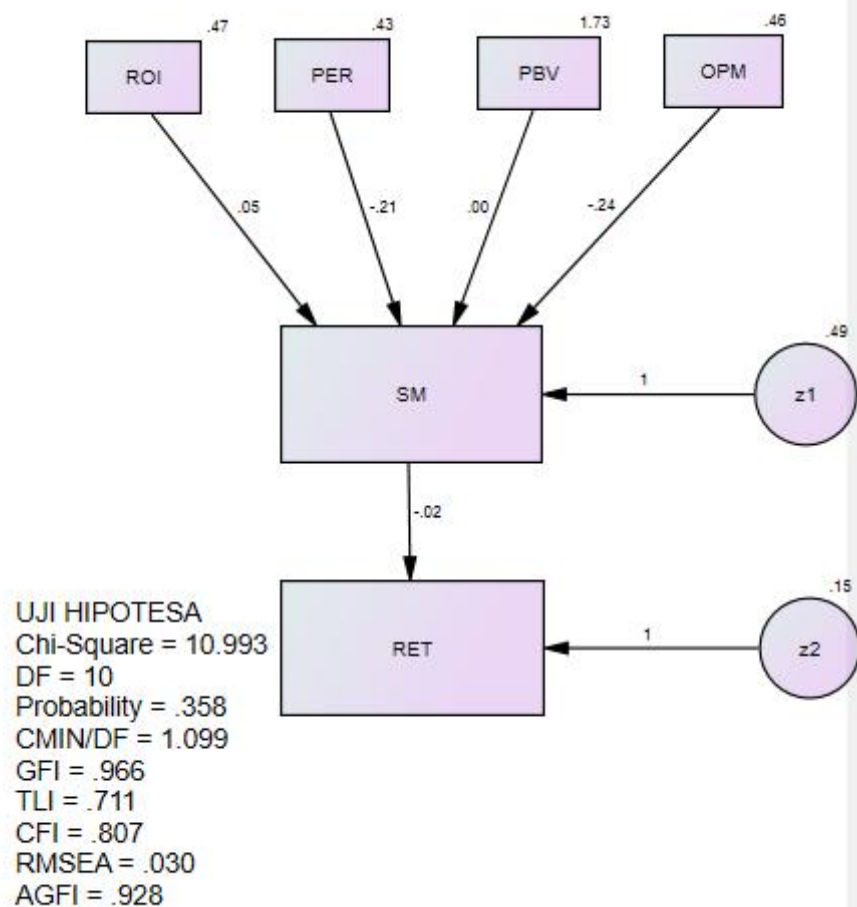
No	Nama Perusahaan	Kode
29.	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS
30.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
31.	Lion Metal Works Tbk	LION
32.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH
33.	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
34.	Malindo Feedmill Tbk	MAIN
35.	Martina Berto Tbk	MBTO
36.	Mayora Indah Tbk	MYOR
37.	Nippres Tbk	NIPS
38.	Prima Alloy Steel Universal Tbk	PRAS
39.	Pyridam Farma Tbk	PYFA
40.	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
41.	Siearad Produce Tbk	SIPD
42.	Sekar Laut Tbk	SKLT
43.	Holcim Indonesia Tbk	SMCB
44.	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
45.	Selamat Sempurna Tbk	SMSM
46.	Indo Acitama Tbk	SRSN
47.	Mandom Indonesia Tbk	TCID
48.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
49.	Trias Sentosa Tbk	TRST
50.	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
51.	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT
52.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
53.	Voksel Electric Tbk	VOKS
54.	Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS

Sumber : www.idx.co.id

2. Analisis Model

Penelitian ini menggunakan teknik analisis yang dinamakan *Structural Equation Model* (SEM). Teknik analisis ini memiliki karakteristik tersendiri. Karakteristik SEM tersebut adalah memungkinkan pengujian sebuah rangkaian hubungan yang relatif “rumit” secara simultan. Hubungan yang rumit itu dapat dibangun antara satu atau beberapa variabel dependen dengan satu atau beberapa variabel independen. Penelitian yang seperti ini dapat menggunakan dua cara dalam menyelesaikannya, yaitu *Hierarchy Analysis Regression* dan Analisis Jalur.

Hierarchy Analysis Regression memang dapat digunakan untuk penelitian ini namun cara tersebut memiliki kekurangan, yaitu menganalisis dengan model yang terpisah-pisah sehingga analisis modelnya tidak menjadi kesatuan yang utuh, sedangkan Analisis Jalur memiliki kemampuan untuk menganalisis model secara utuh sehingga analisis jalur lebih *representative* untuk uji simultan dalam penelitian ini. Kelebihan inilah yang membuat penelitian ini memutuskan untuk menggunakan Analisis Jalur. Model yang digunakan dalam penelitian dapat ditunjukkan melalui diagram alur sebagai berikut.



Gambar 2. Hasil Perhitungan AMOS
 Sumber : AMOS 22

a. χ^2 -Chi-Square Statistic

χ^2 adalah uji statistik untuk mengenal adanya perbedaan antara matriks kovarians populasi dan matriks kovarians sampel. Model yang diuji akan dipandang baik bila nilai *chi-square*-nya rendah. Semakin kecil nilai χ^2 semakin baik model itu dan diterima berdasarkan probabilitas dengan *cut-off value* sebesar $p > 0.05$. *Chi-Square* dalam penelitian ini adalah sebesar 10,993 dengan probabilitas sebesar 0,358. Penelitian ini memiliki *degree of freedom*

sebesar 10, sehingga nilai kritis dari *chi-square* adalah sebesar 18,307. Hasil model *chi-square* yang sebesar 10,993 berada cukup jauh dari nilai kritisnya yang sebesar 18,307 sehingga hasil modelnya dianggap baik. Selain itu, nilai probabilitas yang sebesar 0,358 berada di atas nilai probabilitas yang disyaratkan, yaitu 0,05 sehingga probabilitasnya dianggap baik.

b. *The Root Mean Square Error of Approximation* (RMSEA)

RMSEA adalah sebuah indeks yang dapat digunakan untuk memberi kompensasi *chi-square statistic* dalam sampel yang besar. Nilai RMSEA menunjukkan *goodness-of-fit* yang dapat diharapkan bila model diestimasi dalam populasi. Nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0,08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model menunjukkan sebuah *close fit* dari model itu berdasarkan *degrees of freedom*. RMSEA dalam penelitian ini adalah 0,030 dengan DF sebesar 10. Hasil model yang sebesar 0,030 lebih kecil dari 0,08 sehingga model penelitian ini dianggap baik.

c. *Goodness of Fit Index* (GFI)

GFI adalah indeks kesesuaian yang akan menghitung proporsi tertimbang dari varians dalam matriks kovarians sampel yang dijelaskan oleh matriks kovarians populasi yang terestimasi. GFI mempunyai rentang nilai antara 0 (*poor fit*) sampai dengan 1,0 (*perfect fit*). GFI diharapkan sebesar 0,90. GFI dalam penelitian ini

adalah 0,966, dimana nilai ini lebih besar dari 0,90 sehingga model penelitian ini dianggap baik.

d. *Adjusted Goodness-of-Fit Index* (AGFI)

AGFI adalah kriteria yang memperhitungkan proporsi tertimbang dari varians dalam sebuah matriks kovarians sampel. Nilai sebesar 0,95 dapat diinterpretasikan sebagai tingkatan yang baik sedangkan besaran nilai antara 0,90 - 0,95 menunjukkan tingkatan cukup, sehingga AGFI yang diharapkan sebesar 0,90. AGFI dalam penelitian ini adalah 0,928, dimana nilai ini lebih besar dari 0,90 sehingga model penelitian ini dianggap baik.

e. CMIN/DF

CMIN/DF adalah salah satu indikator untuk mengukur tingkat fitnya sebuah model. CMIN/DF yaitu statistik *chi-square*, ² dibagi DF-nya sehingga disebut ²-relatif. CMIN/DF atau ²-relatif yang diharapkan sebesar 2,0. CMIN/DF dalam penelitian ini adalah 1,099, dimana nilai ini lebih kecil dari 2,0 sehingga model penelitian ini dianggap baik.

f. *Tucker Lewis Index* (TLI)

TLI adalah alternatif *incremental fit index* yang membandingkan sebuah model yang diuji terhadap sebuah *baseline model*. TLI yang diharapkan sebesar 0,95. Nilai yang sangat mendekati 1 menunjukkan *a very good fit*. TLI dalam penelitian ini adalah 0,711,

dimana nilai ini lebih kecil dari 0,95 sehingga model penelitian ini dianggap kurang baik.

g. *Comparative Fit Index (CFI)*

CFI adalah indeks yang besarnya tidak dipengaruhi oleh ukuran sampel karena itu sangat baik untuk mengukur tingkat penerimaan sebuah model. CFI terletak pada rentang nilai 0 - 1, dimana semakin mendekati 1 mengindikasikan tingkat fit yang paling tinggi. CFI yang diharapkan sebesar 0,95. CFI dalam penelitian ini adalah 0,807, dimana nilai ini lebih kecil dari 0,95 sehingga model penelitian ini dianggap kurang baik.

3. Uji Asumsi SEM

a. Ukuran Sampel

Ukuran sampel memegang peranan penting dalam estimasi dan interpretasi hasil SEM, sehingga teknik SEM memiliki sampel minimum. Penelitian ini menggunakan *Maximum Likelihood* dimana memiliki kriteria ukuran sampel sebesar 100-200. Ukuran sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah 108. Sampel tersebut sudah memenuhi kriteria *Maximum Likelihood* untuk teknik SEM, sehingga bisa mendapatkan *goodness of fit* yang baik.

b. Normalitas

Teknik SEM mengharuskan sebaran data mampu memenuhi asumsi normalitas agar data dapat diolah lebih lanjut dengan pemodelan SEM. Normalitas dapat diuji dengan gambar histogram

data atau diuji dengan metode-metode statistik. Uji normalitas ini perlu dilakukan baik untuk normalitas terhadap data tunggal maupun normalitas multivariat dimana beberapa variabel digunakan sekaligus dalam analisis akhir.

Tabel 2. Hasil Normalitas

Variable	Skew	c.r.	kurtosis	c.r.
X4	0,18	0,075	-1,430	-3,034
X3	0,185	0,783	0,758	1,608
X2	-0,172	-0,728	-1,200	-2,546
X1	0,050	0,214	-1,404	-2,978
X5	0,298	1,265	-1,481	-3,142
X6	0,254	1,079	0,408	0,865
Multivariate			-3,928	-2,083

Sumber : Data sekunder sudah diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa tidak ada angka nilai pada kolom c.r. yang lebih besar dari $\pm 2,58$, oleh karena itu dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi normal.

c. *Outliers*

1) *Univariate Outliers*

Univariate Outliers dilakukan dengan menentukan nilai ambang batas yang akan dikategorikan sebagai *outliers* dengan cara mengkonversikan nilai dari penelitian ke dalam *standard score* atau disebut juga dengan *z-score*.

Tabel 3. Hasil *Univariate Outliers*

Variabel	N	Minimum	Maximum
<i>Zscore</i> : ROI	108	-1,12462	2,67840
<i>Zscore</i> : PER	108	-,13384	-,07262
<i>Zscore</i> : PBV	108	-,14971	,15551
<i>Zscore</i> : OPM	108	-,88656	1,80343
<i>Zscore</i> : Struktur Modal	108	-,74867	2,73433
<i>Zscore</i> : Return Saham	108	-2,17307	1,97775

Sumber : Data sekunder sudah diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 3, terlihat bahwa tidak ada nilai *z-score* yang lebih tinggi dari $\pm 3,0$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada *univariate outlier* dalam data yang dianalisis.

2) *Multivariate Outliers*

Multivariate Outliers dilakukan dengan menggunakan kriteria Jarak Mahalanobis pada tingkat $p < 0,001$. Jarak Mahalanobis itu dievaluasi dengan menggunakan χ^2 pada derajat bebas sebesar jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada 6 variabel, maka data yang mempunyai Mahalanobis Distance yang lebih besar dari $\chi^2 (6,0,001) = 22,46$ adalah *Outlier Multivariate*.

Tabel 4. Hasil Mahalanobis Distance

<i>Observation</i>	<i>Mahalanobis</i>
<i>Number</i>	<i>d-squared</i>
88	14,603
6	13,057
102	12,263
48	11,639
63	11,152
34	10,935
30	10,807
83	10,765
41	9,828
106	9,788

Sumber : Data sekunder sudah diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 4, terlihat bahwa nilai *Mahalanobis d-squared* yang paling tinggi adalah 14,603. Nilai ini masih lebih kecil dari $\chi^2_{(6,0,001)} = 22,46$, sehingga tidak terdapat *multivariate outliers* dalam penelitian ini.

d. Multikolinieritas

- 1) Menganalisis matrik korelasinya. Jika antar variabel yang diteliti memiliki korelasi yang cukup tinggi (di atas 0,80), maka hal ini merupakan tanda terjadi multikolinieritas.

Tabel 5. Matrik Korelasi

	X4	X3	X2	X1	X5	X6
X4	1,000					
X3	0,127	1,000				
X2	-0,078	-0,045	1,000			
X1	0,065	0,029	-0,045	1,000		
X5	-0,207	-0,011	-0,172	0,039	1,000	
X6	0,061	0,178	-0,024	0,199	-0,039	1,000

Sumber : Data sekunder sudah diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 5, terlihat bahwa tidak ada korelasi antar variabel dimana X1 adalah ROI, X2 adalah PER, X3 adalah PBV, X4 adalah OPM, X5 adalah Struktur Modal, dan X6 adalah *Return Saham* yang nilainya di atas 0,80 , sehingga tidak terjadi multikolinieritas.

- 2) Selain melihat matrik korelasinya, perlu juga untuk menganalisis nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Batas VIF adalah 10 dan *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih dari 10 maka menunjukkan adanya gejala multikolinieritas, sedangkan jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terdapat gejala multikolinieritas. Nilai *tolerance* dan VIF yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ROI	0,992	1,008	Lolos uji
PER	0,955	1,047	Lolos uji
PBV	0,982	1,018	Lolos uji
OPM	0,925	1,081	Lolos uji
Struktur Modal	0,919	1,088	Lolos uji

Sumber: Data sekunder sudah diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 6, menyatakan bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, sehingga penelitian ini tidak mengandung multikolinieritas.

4. Uji Kesesuaian dan Uji Statistik

Uji kesesuaian dan uji statistik yang diperoleh dari perhitungan AMOS 22 adalah sebagai berikut :

Tabel 7. Evaluasi Goodness-of-fit Indices

Kriteria	Hasil Model	Nilai Kritis	Evaluasi Model
<i>Chi-Square</i>	10,993	² dengan df = 10 adalah 18,307	Kecil
<i>Probability</i>	0,358	0,05	Baik
CMIN/DF	1,099	2,0	Baik
GFI	0,966	0,90	Baik
AGFI	0,928	0,90	Baik
TLI	0,711	0,95	Kurang Baik
CFI	0,807	0,95	Kurang Baik
RMSEA	0,030	0,08	Baik

Sumber : Data sekunder sudah diolah, 2015.

Berdasarkan Tabel 7, menunjukkan bahwa hampir semua kriteria yang digunakan mempunyai nilai yang baik, sehingga dapat dinyatakan bahwa

pengujian ini menghasilkan konfirmasi yang baik atas dimensi faktor serta hubungan kausalitas antar faktor.

5. Hasil Analisis Jalur

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara langsung maupun tidak langsung. Analisis ini akan menghitung koefisien jalur dimana koefisien jalur yang distandarkan ini digunakan untuk menjelaskan besarnya pengaruh variabel bebas (eksogen) terhadap variabel lain yang diberlakukan sebagai variabel terikat (endogen). Berikut adalah hasil analisis jalur.

Tabel 8. Hasil Analisis Jalur

Variabel	<i>Estimate</i>	<i>Standar Error</i>	<i>Critical Ratio</i>	Probabilitas	<i>Standardize Estimate</i>
X1 → X5	0,047	0,099	0,479	0,632	0,044
X2 → X5	-0,211	0,105	-2,015	0,044	-0,187
X3 → X5	0,005	0,052	0,087	0,931	0,008
X4 → X5	-0,245	0,102	-2,404	0,016	-0,225
X5 → X6	-0,020	0,051	-0,404	0,686	-0,039

Sumber : Data sekunder sudah diolah, 2015.

Berdasarkan hasil analisis data seperti pada tabel 8, dapat dirumuskan persamaan struktural sebagai berikut:

$$SM = 0,044 ROI - 0,187 PER + 0,008 PBV - 0,225 OPM + \epsilon_1$$

$$RS = -0,039 SM + \epsilon_2$$

6. Uji Kausalitas

a. *Regression Weight*

Regression Weight atau koefisien lambda (*coefficient*) adalah untuk menunjukkan adanya variabel yang signifikan ataupun tidak

signifikan. *Regression Weight* akan menghasilkan angka *Critical Ratio* (CR) dan Probabilitas (Signifikansi). Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan diantaranya:

- 1) Jika tingkat probabilitas lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.
- 2) Jika tingkat probabilitas lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

**Tabel 9 Hasil Uji Hipotesis
Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Struktur Modal**

Variabel Independen	Hasil Analisis Jalur		Kesimpulan Hipotesis
	Estimasi	Signifikansi	
ROI	0,044	0,632	Ditolak
PER	-0,187	0,044	Diterima
PBV	0,008	0,931	Ditolak
OPM	-0,225	0,016	Diterima

Variabel Dependen : Struktur Modal

Sumber : Data sekunder sudah diolah, 2015.

**Tabel 10 Hasil Uji Hipotesis
Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham**

Variabel Independen	Hasil Analisis Jalur		Kesimpulan Hipotesis
	Estimasi	Signifikansi	
SM	-0,039	0,686	Ditolak

Variabel Dependen : Return Saham

Sumber : Data sekunder sudah diolah, 2015

Melihat Tabel 9, maka pengaruh Faktor Fundamental terhadap Struktur Modal dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) *Return on Investment* (ROI)

Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat bahwa variabel *return on investment* memiliki nilai estimasi sebesar 0,044. Tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,632 > 0,05$ sehingga

hipotesis pertama yang berbunyi “*Return on Investment* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal”, ditolak.

2) *Price Earning Ratio* (PER)

Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat bahwa variabel *price earning ratio* memiliki nilai estimasi sebesar -0,187. Tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,044 < 0,05$ sehingga hipotesis kedua yang berbunyi “*Price Earning Ratio* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal”, diterima.

3) *Price to Book Value* (PBV)

Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat bahwa variabel *price to book value* memiliki nilai estimasi sebesar 0,008. Tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,931 > 0,05$ sehingga hipotesis ketiga yang berbunyi “*Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal”, ditolak.

4) *Operating Profit Margin* (OPM)

Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat bahwa variabel *operating profit margin* memiliki nilai estimasi sebesar -0,225. Tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,016 < 0,05$ sehingga hipotesis keempat yang berbunyi “*Operating Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal”, diterima.

Melihat Tabel 10, maka dapat dilihat bahwa variabel struktur modal memiliki nilai estimasi sebesar -0,039. Tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,686 > 0,05$ sehingga hipotesis kelima yang berbunyi “Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*”, ditolak.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Faktor Fundamental yang diproksikan dengan *Return on Investment* terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama dalam penelitian ini berbunyi “*Return on Investment* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal”. Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,632 > 0,05$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “*Return on Investment* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” ditolak.

Joni dan Lina (2010: 82) menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan dari internal sehingga tidak perlu menggunakan pendanaan dari eksternal, maka ketika perusahaan memiliki laba yang besar, mereka lebih cenderung menggunakan dana internal sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini tidak berlaku sepenuhnya untuk perusahaan manufaktur yang sudah berdiri sejak lama. Perusahaan memiliki kebijakan tersendiri dalam penentuan struktur modal dari perusahaan tersebut. Perusahaan manufaktur

cenderung memiliki hutang jangka panjang dan laba yang besar. Hutang jangka panjang yang besar dapat mendukung kegiatan operasional perusahaan, dimana akan meningkatkan laba operasional perusahaan juga. Menurut *Trade-off Theory*, perusahaan dengan aset berwujud dan laba yang melimpah harus dilindungi sehingga memiliki rasio sasaran yang tinggi. Laba yang tinggi sebaiknya dilindungi dengan penggunaan hutang karena bunga hutang merupakan pengurang pajak sehingga laba tidak berkurang terlalu banyak untuk membayar pajak (Brigham dan Houston, 2011: 155-156). Kondisi perusahaan manufaktur yang sedang diteliti saat ini memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki laba yang besar dan juga memiliki hutang yang besar maka mampu mengurangi pajak yang dikenakan, sehingga hal inilah yang membuat perusahaan memiliki laba yang tinggi dan hutang yang tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumani dan Rachmawati (2012: 38-45), namun sesuai dengan penelitian Julita (2007: 1-7) menunjukkan bahwa *return on investment* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Faktor Fundamental yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berbunyi, “*Price Earning Ratio* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal”. Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,044 < 0,05$ dan

memiliki arah estimasi yang negatif pada -0,187. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “*Price Earning Ratio* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel PER memiliki nilai estimasi yang bertanda negatif dimana hal ini menunjukkan bahwa apabila PER meningkat maka Struktur Modal akan menurun. Nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa laba per lembar sahamnya (*earning per share*) rendah. Kondisi ini ternyata membuat perusahaan manufaktur cenderung meningkatkan penggunaan hutangnya yang dimana memiliki tujuan untuk meningkatkan kembali laba perusahaan yang rendah. Perusahaan manufaktur yang telah lama berdiri pasti memiliki kemampuan dalam pengelolaan dana yang baik sehingga ketika perusahaan menaikkan hutang maka mereka dapat memanfaatkan dana secara baik yang akhirnya memberikan keuntungan bagi perusahaan itu sendiri (Sawir, 2004: 4). Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan tambahan laba operasi perusahaan dari tahun sebelumnya (Hariyani, 2010: 56). Keadaan perusahaan manufaktur yang sedang diteliti saat ini memperlihatkan bahwa perusahaan mengalami kenaikan laba per lembar saham ketika perusahaan itu menaikkan penggunaan hutangnya. Terlihat bahwa ketika perusahaan memiliki PER yang tinggi maka per lembar sahamnya rendah dan cenderung memutuskan untuk menaikkan penggunaan hutang pada tahun berikutnya yang akhirnya membuat laba

per lembar saham pada tahun berikutnya juga meningkat, sehingga menurunkan nilai PER. Tindakan dari perusahaan manufaktur yang seperti inilah yang membuat perusahaan memiliki nilai PER yang tinggi dan hutang yang rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Hartono (2002: 35-63) menunjukkan bahwa *price earning ratio* berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Faktor Fundamental yang diproksikan dengan *Price to Book Value* terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini berbunyi “*Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal”. Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,931 > 0,05$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “*Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal” ditolak.

Price to book value adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai buku per saham dengan harga saham di pasar (Cahyono, 2002: 116). Semakin tinggi nilai *price to book value* (PBV), maka semakin tinggi pula investor menilai perusahaan tersebut. Struktur modal menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan untuk pendanaan suatu perusahaan. Menurut Basyaib (2007: 136) menyatakan bahwa pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai yang optimal juga, maka ketika *price to book value* yang mencerminkan seberapa besar investor menilai perusahaan yang

bersangkutan itu tinggi, maka hutang yang digunakan oleh perusahaan tersebut juga tinggi.

Hasil penelitian ini tidak berlaku sepenuhnya untuk perusahaan manufaktur yang diteliti saat ini. Kenaikan nilai PBV memang cenderung diikuti oleh kenaikan hutang, namun terdapat perusahaan manufaktur yang menaikkan hutangnya tetapi nilai PBV-nya menjadi turun. Kondisi ini sesuai dengan pernyataan Hermuningsih (2013: 129) yang menyatakan bahwa apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar dari pada efek *interest tax-shield*, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur yang diteliti saat ini cukup banyak yang mengalami kondisi seperti itu. Kenaikan nilai PBV memang bisa diperoleh dengan meningkatkan penggunaan hutang yang optimal, namun penggunaan hutang yang melebihi tingkat optimal atau sudah terlalu besar, maka dapat menurunkan nilai PBV itu sendiri. Hal inilah yang membuat peningkatan PBV tidak terlalu signifikan terhadap peningkatan struktur modal.

4. Pengaruh Faktor Fundamental yang diproksikan dengan *Operating Profit Margin* terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat dalam penelitian ini berbunyi, “*Operating Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal”. Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih

kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,016 < 0,05$ dan memiliki arah estimasi yang negatif pada $-0,225$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “*Operating Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal” diterima.

Nilai OPM yang tinggi memberikan arti bahwa laba operasi perusahaan tersebut juga tinggi. Kemampuan perusahaan dalam penjualan yang baik akan membuat rasio OPM tinggi. Perusahaan manufaktur dalam penelitian ini mampu menciptakan tingkat penjualan yang cukup besar sehingga menciptakan hasil rasio OPM yang tinggi pula. Rasio OPM yang tinggi menunjukkan laba perusahaan dalam kondisi yang baik. Besar kecilnya laba yang diperoleh dari perusahaan akan memengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak, sehingga laba yang tinggi akan memengaruhi kebijakan dalam struktur modal suatu perusahaan. Laba operasional yang tinggi membuat perusahaan manufaktur cenderung menggunakan dana internal daripada dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dan melakukan tambahan dana dari eksternal ketika dana perusahaan dirasa masih belum mencukupi. Teori ini terlihat dari kondisi perusahaan manufaktur saat ini, dimana laba operasional yang diperoleh dengan melihat perhitungan OPM akan menurunkan penggunaan hutang pada perusahaan itu sendiri karena perusahaan akan cenderung memilih menggunakan dana internal

yang diperoleh dari laba operasional. Kebijakan pendanaan perusahaan yang seperti inilah yang membuat tingginya rasio OPM akan menurunkan struktur modal perusahaan.

5. Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham

Hipotesis kelima dalam penelitian ini berbunyi “Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham”. Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,686 > 0,05$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham” ditolak.

Struktur modal adalah komposisi atau proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan untuk pendanaannya. Perusahaan yang menggunakan hutang untuk tambahan dananya pasti akan mempunyai kewajiban membayar bunga hutang. Perusahaan akan cenderung menggunakan laba perusahaan untuk membayarkan bunga hutangnya sehingga dapat menurunkan *return* sahamnya. Hasil penelitian ini tidak signifikan karena perusahaan manufaktur yang diteliti saat ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang perusahaan tidak memengaruhi *return* saham. *Return* saham dalam penelitian ini lebih cenderung mengikuti hasil laba bersih dari perusahaan itu sendiri. Keadaan *return* saham yang tinggi ternyata diikuti dengan laba bersih yang tinggi juga, sehingga terlihat bahwa aspek fundamental profitabilitas dapat meningkatkan *return* saham. Hal ini bisa terjadi karena ternyata secara

umum bukanlah proporsi hutang yang menentukan keputusan investor dalam menanamkan modalnya, melainkan dengan melihat aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal seperti profitabilitas dan laba yang diperoleh perusahaan itu sendiri (Kesuma, 2009: 44). Kondisi ini memperlihatkan bahwa investor lebih tertarik melihat laba bersih daripada hutang perusahaan untuk melakukan kegiatan investasinya.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009: 38-45) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afa (2013: 1-27) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Faktor Fundamental terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012 – 2013). Berdasarkan hasil analisis jalur maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Return on Investment* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,632 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan *Return on Investment* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal ditolak.

2. *Price Earning Ratio* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,044 < 0,05$ dan memiliki arah koefisien regresi yang negatif pada $-0,187$, maka pengaruh *price earning ratio* terhadap struktur modal adalah sebesar 18,7%. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *Price Earning Ratio* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal diterima.

3. *Price to Book Value* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,931 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal ditolak.

4. *Operating Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,016 < 0,05$ dan memiliki arah koefisien regresi yang negatif pada $-0,225$, maka pengaruh *operating profit margin* terhadap struktur modal adalah sebesar 22,5%. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan *Operating Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal diterima.

5. Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,686 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Return Saham* ditolak.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut.

1. Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan *Return on Investment*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Operating Profit Margin*. Terdapat masih banyak kemungkinan variabel fundamental lain yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam penelitian ini
2. Perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian hanya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 - 2013 sehingga jumlah data yang digunakan tidak terlalu banyak karena untuk memenuhi syarat *Maximum Likelihood* dan perusahaan yang terdaftar selama 2 tahun berturut-turut namun tidak menghasilkan *earning per share* tidak termasuk objek penelitian.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan manufaktur akan lebih baik jika mempertimbangkan faktor fundamental yaitu *Price Earning Ratio* dan *Operating Profit Margin* karena kedua faktor tersebut berpengaruh terhadap Struktur Modal dan *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kategori layak investasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama disarankan untuk menambahkan variabel faktor fundamental yang belum dimasukkan dalam penelitian ini. Selain itu, sebaiknya juga menambahkan jumlah sampel dan populasi data sehingga penelitian yang akan datang lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

- Abedini, Bizhan *and* Narges Razmi. (2014). Investigation Effect of Firm's micro (Internal) Factors on Stock Price, in Tehran Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, Vol. 4, 2014: 792 - 806.
- Ahman, Eeng dan Epi Indriani. (2007). *Membina Kompetensi Ekonomi*. Bandung: Grafindo Media Pratama.
- Basyaib, Fahmi. (2007). *Manajemen Risiko*. Jakarta: Grasindo.
- Brealey, dkk. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2 Edisi Kelima*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brigham dan Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyono, Jaka E. (2002) *22 Strategi dan Kiat Meraih Untung di Bursa Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Ferdinand, Augusty. (2002). *Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen, Aplikasi Model-Model Rumit dalam Penelitian untuk Tesis Magister dan Disertasi Doktor*. Semarang: BP Undip.
- Fitrijanti, Tettet dan Jogiyanto Hartono. (2002). Set Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1: 35-63.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harinaldi. (2005). *Prinsip-prinsip Statistik untuk Teknik dan Sains*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hariyani, Iswi. (2010). *Restrukturisasi dan Penghapusan Kredit Macet*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Hermuningsih, Sri. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013: 127 -148.
- Hin, L. Thian. (2008). *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Indra, A. Zubaidi. (2006). Faktor-faktor Fundamental Keuangan yang memengaruhi Risiko Saham. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 2, No. 3, Mei 2006: 213-256.
- Judisseno, Rimsky K. (2005). *Pajak dan Strategi Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Julita. (2007). Pengaruh *Net Profit Margin* dan *Return on Investment* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kultura*, Vol. 8, No. 1, September 2007: 1 - 7.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Joni, dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Agustus 2010: 81 - 96.
- Juliandi, Auzar, dkk. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Medan: Umsu Press.
- Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 1, Maret 2009: 38 - 45.
- Kuswadi. (2008). *Rasio-rasio Keuangan bagi Orang Awam*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Mariana, Hana dan Wahidahwati. (2008). Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik (JAMBSP)*, ISSN 1829 – 9857.
- Mishkin, Frederic S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Mulyana, Deden. (2011). Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Berada pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*, Vol. 4, No. 1, Maret 2011: 77 – 96.
- Salim, Joko. (2010). *30 Strategi Cerdas Investasi Saham Paling Menguntungkan*. Jakarta: PT Elex Media Komputinda.
- Sawir, Agnes. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Sumani, Rachmawati. (2012). Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, Vol. 6, No. 1, November 2012: 30 - 41.
- Suwahyono, Rajio dan Hening Widi Oetomo. (2006). Analisis Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekuitas*, Vol. 10, No. 3, September 2006: 307 - 334.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2008). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Wilianto, Arief. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, Maret 2012: 33 – 37.
- Wulandari, Dhita Ayudia. (2009). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di BEI. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Oktober 2009: 1 - 13.

Sumber Internet:

_____. Diakses dari <http://www.idx.co.id> pada tanggal 5 Maret 2015 pukul 10.00 WIB.

LAMPIRAN

Lampiran 1.1 : Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
2.	Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
3.	Alkindo Naratama Tbk	ALDO
4.	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
5.	Asiaplast Industries Tbk	APLI
6.	Astra International Tbk	ASII
7.	Astra Autopart Tbk	AUTO
8.	Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
9.	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
10.	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
11.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
12.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
13.	Ekadharma Internasional Tbk	EKAD
14.	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
15.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
16.	Gudang Garam Tbk	GGRM
17.	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
18.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
19.	Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR
20.	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS
21.	Intan Wijaya International Tbk	INCI
22.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
23.	Indospring Tbk	INDS
24.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
25.	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
26.	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
27.	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
28.	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI

Lampiran 1.2 : Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
29.	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS
30.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
31.	Lion Metal Works Tbk	LION
32.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH
33.	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
34.	Malindo Feedmill Tbk	MAIN
35.	Martina Berto Tbk	MBTO
36.	Mayora Indah Tbk	MYOR
37.	Nippres Tbk	NIPS
38.	Prima Alloy Steel Universal Tbk	PRAS
39.	Pyridam Farma Tbk	PYFA
40.	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
41.	Siearad Produce Tbk	SIPD
42.	Sekar Laut Tbk	SKLT
43.	Holcim Indonesia Tbk	SMCB
44.	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
45.	Selamat Sempurna Tbk	SMSM
46.	Indo Acitama Tbk	SRSN
47.	Mandom Indonesia Tbk	TCID
48.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
49.	Trias Sentosa Tbk	TRST
50.	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
51.	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT
52.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
53.	Voksel Electric Tbk	VOKS
54.	Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS

Sumber : www.idx.co.id

Lampiran 2.1 : Data Perhitungan *Return on Investment* (ROI)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Investasi}}$$

No.	Tahun	Perusahaan	EAT (Rupiah)	Total Investasi (Rupiah)	ROI (%)
1	2012	AISA	253.664.000.000	3.867.576.000.000	6,56
2	2012	AKPI	31.115.755.000	1.714.834.430.000	1,81
3	2012	ALDO	13.327.139.458	216.293.168.908	6,16
4	2012	AMFG	346.609.000.000	3.115.421.000.000	11,13
5	2012	APLI	4.203.700.813	187.612.240.799	2,24
6	2012	ASII	22.742.000.000.000	182.274.000.000.000	12,48
7	2012	AUTO	1.135.914.000.000	8.881.642.000.000	12,79
8	2012	BTON	24.761.627.150	145.100.528.067	17,07
9	2012	BUDI	5.084.000.000	2.299.672.000.000	0,22
10	2012	CEKA	58.344.237.476	1.027.692.718.504	5,68
11	2012	CPIN	2.680.872.000.000	12.348.627.000.000	21,71
12	2012	DVLA	148.909.089.000	1.074.691.476.000	13,86
13	2012	EKAD	36.197.747.370	273.893.467.429	13,22
14	2012	ETWA	38.599.793.625	960.956.808.384	4,02
15	2012	GDST	46.591.042.719	1.163.971.056.842	4,00
16	2012	GGRM	4.068.711.000.000	41.509.325.000.000	9,80
17	2012	HMSP	9.945.296.000.000	26.247.527.000.000	37,89
18	2012	ICBP	2.288.931.000.000	17.819.884.000.000	12,84
19	2012	IGAR	44.507.701.367	312.342.760.278	14,25
20	2012	IMAS	899.090.885.530	17.577.664.024.361	5,11
21	2012	INCI	4.443.840.864	132.278.839.079	3,36
22	2012	INDF	4.779.446.000.000	59.389.405.000.000	8,05
23	2012	INDS	134.068.283.255	1.664.779.358.215	8,05
24	2012	INTP	4.763.388.000.000	22.755.160.000.000	20,93
25	2012	KAEF	205.763.997.378	2.076.347.580.785	9,91
26	2012	KBLI	125.181.635.828	1.161.698.219.225	10,78
27	2012	KBLM	23.833.078.478	722.941.339.245	3,30

Lampiran 2.2 : Data Perhitungan *Return on Investment* (ROI)

No.	Tahun	Perusahaan	EAT (Rupiah)	Total Investasi (Rupiah)	ROI (%)
28	2012	KDSI	36.837.060.793	570.564.051.755	6,46
29	2012	KIAS	71.039.439.692	2.143.814.884.435	3,31
30	2012	KLBF	1.775.098.847.932	9.417.957.180.958	18,85
31	2012	LION	85.373.721.654	433.497.042.140	19,69
32	2012	LMSH	41.282.515.026	128.547.715.366	32,11
33	2012	LPIN	16.599.848.712	172.268.827.993	9,64
34	2012	MAIN	302.421.030.000	1.799.881.575.000	16,80
35	2012	MBTO	45.523.078.819	609.494.013.942	7,47
36	2012	MYOR	744.428.404.309	8.302.506.241.903	8,97
37	2012	NIPS	21.610.141.000	524.693.874.000	4,12
38	2012	PRAS	15.565.386.865	197.198.600.380	7,89
39	2012	PYFA	5.308.221.363	135.849.510.061	3,91
40	2012	RICY	5.256.556.182	842.498.674.322	0,62
41	2012	SIPD	15.061.473.532	3.298.123.574.771	0,46
42	2012	SKLT	7.962.693.771	249.746.467.756	3,19
43	2012	SMCB	1.350.791.000.000	12.168.517.000.000	11,10
44	2012	SMGR	4.926.639.847.000	26.579.083.786.000	18,54
45	2012	SMSM	286.929.498.426	1.556.214.342.213	18,44
46	2012	SRSN	16.956.040.000	402.108.960.000	4,22
47	2012	TCID	150.373.851.969	1.261.572.952.461	11,92
48	2012	TOTO	235.945.643.357	1.522.663.914.388	15,50
49	2012	TRST	61.453.058.755	2.188.129.039.119	2,81
50	2012	TSPC	635.176.093.653	4.632.984.970.719	13,71
51	2012	UNIT	352.726.678	379.900.742.389	0,09
52	2012	UNVR	4.839.145.000.000	11.984.979.000.000	40,38
53	2012	VOKS	147.020.574.291	1.698.078.355.471	8,66
54	2012	YPAS	16.472.534.252	349.438.243.276	4,71

Lampiran 2.3 : Data Perhitungan *Return on Investment* (ROI)

No.	Tahun	Perusahaan	EAT (Rupiah)	Total Investasi (Rupiah)	ROI (%)
55	2013	AISA	346.728.000.000	5.020.824.000.000	6,91
56	2013	AKPI	34.620.336.000	2.084.567.189.000	1,66
57	2013	ALDO	22.589.101.552	301.479.232.221	7,49
58	2013	AMFG	338.358.000.000	3.539.393.000.000	9,56
59	2013	APLI	1.881.586.263	303.594.490.546	0,62
60	2013	ASII	22.297.000.000.000	213.994.000.000.000	10,42
61	2013	AUTO	1.058.015.000.000	12.617.678.000.000	8,39
62	2013	BTON	25.882.922.986	176.136.296.407	14,69
63	2013	BUDI	42.886.000.000	2.382.875.000.000	1,80
64	2013	CEKA	65.068.958.558	1.069.627.299.747	6,08
65	2013	CPIN	2.528.690.000.000	15.722.197.000.000	16,08
66	2013	DVLA	125.796.473.000	1.190.054.288.000	10,57
67	2013	EKAD	39.450.652.821	343.601.504.089	11,48
68	2013	ETWA	7.911.201.004	1.291.711.270.379	0,61
69	2013	GDST	91.885.687.801	1.191.496.619.152	7,71
70	2013	GGRM	4.383.932.000.000	50.770.251.000.000	8,63
71	2013	HMSP	10.818.486.000.000	27.404.594.000.000	39,48
72	2013	ICBP	2.233.291.000.000	21.267.470.000.000	10,50
73	2013	IGAR	35.030.416.158	314.746.644.499	11,13
74	2013	IMAS	621.139.761.829	22.315.022.507.630	2,78
75	2013	INCI	10.331.808.096	136.142.063.219	7,59
76	2013	INDF	3.414.886.000.000	78.092.789.000.000	4,37
77	2013	INDS	147.608.449.013	2.196.518.364.473	6,72
78	2013	INTP	5.012.294.000.000	26.607.241.000.000	18,84
79	2013	KAEF	215.642.329.977	2.471.939.548.890	8,72
80	2013	KBLI	73.530.280.777	1.337.022.291.951	5,50
81	2013	KBLM	7.678.095.359	654.296.256.935	1,17

Lampiran 2.4 : Data Perhitungan *Return on Investment* (ROI)

No.	Tahun	Perusahaan	EAT (Rupiah)	Total Investasi (Rupiah)	ROI (%)
82	2013	KDSI	36.002.772.194	850.233.842.186	4,23
83	2013	KIAS	75.360.306.268	2.270.904.910.518	3,32
84	2013	KLBF	1.970.452.449.686	11.315.061.275.026	17,41
85	2013	LION	64.761.350.816	498.567.897.161	12,99
86	2013	LMSH	14.382.899.194	141.697.598.705	10,15
87	2013	LPIN	8.554.996.356	196.390.816.224	4,36
88	2013	MAIN	241.632.645.000	2.214.398.692.000	10,91
89	2013	MBTO	16.162.858.075	611.769.745.328	2,64
90	2013	MYOR	1.058.418.939.252	9.709.838.250.473	10,90
91	2013	NIPS	33.872.112.000	798.407.625.000	4,24
92	2013	PRAS	13.196.739.424	331.855.600.867	3,98
93	2013	PYFA	6.195.800.338	175.118.921.406	3,54
94	2013	RICY	4.840.205.736	869.226.313.138	0,56
95	2013	SIPD	8.377.508.652	3.155.680.394.480	0,27
96	2013	SKLT	11.440.014.188	301.989.488.699	3,79
97	2013	SMCB	952.305.000.000	14.894.990.000.000	6,39
98	2013	SMGR	5.354.298.521.000	30.792.884.092.000	17,39
99	2013	SMSM	350.777.803.941	1.701.103.245.176	20,62
100	2013	SRSN	15.994.295.000	420.782.548.000	3,80
101	2013	TCID	160.148.465.833	1.465.952.460.752	10,92
102	2013	TOTO	236.557.513.162	1.746.177.682.568	13,55
103	2013	TRST	32.965.552.359	3.260.919.505.192	1,01
104	2013	TSPC	638.535.108.795	5.407.957.915.805	11,81
105	2013	UNIT	831.855.726	459.118.935.528	0,18
106	2013	UNVR	5.352.625.000.000	13.348.188.000.000	40,10
107	2013	VOKS	39.092.753.172	1.955.830.321.070	2,00
108	2013	YPAS	6.221.712.803	613.878.797.683	1,01

Lampiran 3.1 : Data Perhitungan *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

No.	Tahun	Perusahaan	Harga Saham (Rupiah)	<i>Earning per Share</i> (Rupiah)	PER (kali)
1	2012	AISA	685,91	72,18	9,50
2	2012	AKPI	900,83	51,00	17,66
3	2012	ALDO	427,92	16,77	25,51
4	2012	AMFG	6.733,33	799,00	8,42
5	2012	APLI	89,42	2,81	31,82
6	2012	ASII	629,17	480,00	1,31
7	2012	AUTO	3.432,33	264,00	13,00
8	2012	BTON	656,25	137,56	4,77
9	2012	BUDI	181,92	1,27	143,24
10	2012	CEKA	1.804,17	196,00	9,20
11	2012	CPIN	2.975,00	164,00	18,14
12	2012	DVLA	1.450,00	175,00	8,29
13	2012	EKAD	382,08	51,00	7,49
14	2012	ETWA	390,00	39,75	9,81
15	2012	GDST	118,92	6,00	19,82
16	2012	GGRM	54.541,67	2.086,00	26,15
17	2012	HMSP	52.737,50	2.269,00	23,24
18	2012	ICBP	6.283,33	374,00	16,80
19	2012	IGAR	495,00	28,16	17,58
20	2012	IMAS	9.866,67	289,93	34,03
21	2012	INCI	228,33	25,00	9,13
22	2012	INDF	5.252,08	371,00	14,16
23	2012	INDS	3.207,73	422,80	7,59
24	2012	INTP	19.620,83	1.293,15	15,17
25	2012	KAEF	534,58	36,93	14,47
26	2012	KBLI	164,67	31,24	5,27
27	2012	KBLM	133,58	21,00	6,36

Lampiran 3.2 : Data Perhitungan *Price Earning Ratio* (PER)

No.	Tahun	Perusahaan	Harga Saham (Rupiah)	<i>Earning per Share</i> (Rupiah)	PER (kali)
28	2012	KDSI	391,25	90,96	4,30
29	2012	KIAS	104,75	5,07	20,66
30	2012	KLBF	3.140,00	37,00	84,86
31	2012	LION	8.700,00	1.641,00	5,30
32	2012	LMSH	7.208,33	4.300,00	1,68
33	2012	LPIN	5.072,92	781,00	6,49
34	2012	MAIN	1.472,08	179,00	8,22
35	2012	MBTO	395,00	42,54	9,28
36	2012	MYOR	20.350,05	816,00	24,94
37	2012	NIPS	3.985,27	1.081,00	3,69
38	2012	PRAS	143,08	26,50	5,40
39	2012	PYFA	174,09	9,92	17,55
40	2012	RICY	192,92	32,12	6,01
41	2012	SIPD	5,39	2,38	2,26
42	2012	SKLT	160,00	11,53	13,88
43	2012	SMCB	2.685,42	176,00	15,26
44	2012	SMGR	12.866,67	817,00	15,75
45	2012	SMSM	2.103,33	152,00	13,84
46	2012	SRSN	54,92	2,82	19,47
47	2012	TCID	8,975,00	748,00	11,99
48	2012	TOTO	33.137,50	476,00	69,62
49	2012	TRST	350,42	22,00	15,93
50	2012	TSPC	2.918,75	140,00	20,85
51	2012	UNIT	325,00	2,00	162,50
52	2012	UNVR	22.762,50	634,00	35,90
53	2012	VOKS	1.136,67	176,74	6,43
54	2012	YPAS	664,17	25,00	26,57

Lampiran 3.3 : Data Perhitungan *Price Earning Ratio* (PER)

No.	Tahun	Perusahaan	Harga Saham (Rupiah)	<i>Earning per Share</i> (Rupiah)	PER (kali)
55	2013	AISA	1.300,83	106,08	12,26
56	2013	AKPI	815,83	57,00	14,31
57	2013	ALDO	629,17	24,69	25,48
58	2013	AMFG	7.887,50	780,00	10,11
59	2013	APLI	78,42	1,28	61,26
60	2013	ASII	566,67	480,00	1,18
61	2013	AUTO	3.947,67	222,00	17,78
62	2013	BTON	672,50	143,79	4,68
63	2013	BUDI	107,64	2,63	40,93
64	2013	CEKA	1.397,50	219,00	6,38
65	2013	CPIN	4.185,42	154,00	27,18
66	2013	DVLA	2.361,25	112,00	21,08
67	2013	EKAD	400,83	56,00	7,16
68	2013	ETWA	347,50	8,12	42,79
69	2013	GDST	100,17	11,00	9,11
70	2013	GGRM	44.483,33	2.250,00	19,77
71	2013	HMSP	73.891,67	2.468,00	29,94
72	2013	ICBP	10.475,00	382,00	27,42
73	2013	IGAR	372,08	20,28	18,35
74	2013	IMAS	5.218,75	192,55	27,10
75	2013	INCI	244,17	57,00	4,28
76	2013	INDF	6.900,00	285,00	24,21
77	2013	INDS	3.044,13	349,53	8,71
78	2013	INTP	21.658,33	1.361,02	15,91
79	2013	KAEF	800,42	38,63	20,72
80	2013	KBLI	211,58	18,35	11,53
81	2013	KBLM	165,08	7,00	23,58

Lampiran 3.4 : Data Perhitungan *Price Earning Ratio* (PER)

No.	Tahun	Perusahaan	Harga Saham (Rupiah)	<i>Earning per Share</i> (Rupiah)	PER (kali)
82	2013	KDSI	434,17	88,90	4,88
83	2013	KIAS	178,25	4,70	37,92
84	2013	KLBF	1.302,50	41,00	31,77
85	2013	LION	13.283,33	1.245,00	10,67
86	2013	LMSH	11.266,67	1.498,00	7,52
87	2013	LPIN	4.781,25	403,00	11,86
88	2013	MAIN	3.160,42	142,00	22,26
89	2013	MBTO	380,83	15,11	25,20
90	2013	MYOR	28.820,91	1.165,00	24,74
91	2013	NIPS	6.724,06	47,00	143,06
92	2013	PRAS	260,33	18,80	13,85
93	2013	PYFA	165,58	11,58	14,30
94	2013	RICY	177,50	24,26	7,32
95	2013	SIPD	5,40	1,03	5,24
96	2013	SKLT	180,00	16,56	10,87
97	2013	SMCB	2.822,92	124,00	22,76
98	2013	SMGR	15.533,33	905,00	17,16
99	2013	SMSM	2.793,75	214,00	13,05
100	2013	SRSN	50,00	2,67	18,73
101	2013	TCID	11.500,00	796,00	14,45
102	2013	TOTO	7.766,67	478,00	16,25
103	2013	TRST	312,50	12,00	26,04
104	2013	TSPC	3.745,83	140,00	26,76
105	2013	UNIT	351,25	6,00	58,54
106	2013	UNVR	27.579,17	701,00	39,34
107	2013	VOKS	1.187,50	47,04	25,24
108	2013	YPAS	669,17	9,00	74,35

Lampiran 4.1 : Data Perhitungan *Book Value* (BV)

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

No.	Tahun	Perusahaan	Total Ekuitas (Rupiah)	Jumlah Saham yang Beredar	BV (Rupiah)
1	2012	AISA	2.033.453.000.000	2.926.000.000	694,96
2	2012	AKPI	843.266.716.000	612.000.000	1.377,89
3	2012	ALDO	107.536.357.440	550.000.000	195,52
4	2012	AMFG	2.457.089.000.000	434.000.000	5.661,50
5	2012	APLI	218.635.793.389	1.500.000.000	145,76
6	2012	ASII	89.814.000.000.000	40.484.000.000	2.218,51
7	2012	AUTO	5.485.099.000.000	3.855.786.400	1.422,56
8	2012	BTON	113.178.956.244	180.000.000	628,77
9	2012	BUDI	854.135.000.000	4.098.997.362	208,38
10	2012	CEKA	463.402.986.308	297.500.000	1.557,66
11	2012	CPIN	8.176.464.000.000	16.398.000.000	498,63
12	2012	DVLA	841.546.479.000	1.120.000.000	751,38
13	2012	EKAD	191.977.807.039	698.775.000	274,73
14	2012	ETWA	437.749.233.845	968.297.000	452,08
15	2012	GDST	792.924.462.467	8.200.000.000	96,70
16	2012	GGRM	26.605.713.000.000	1.924.088.000	13.827,70
17	2012	HMSP	13.308.420.000.000	4.383.000.000	3.036,37
18	2012	ICBP	11.984.361.000.000	5.831.000.000	2.055,28
19	2012	IGAR	242.028.852.241	972.204.500	248,95
20	2012	IMAS	5.708.445.072.505	2.765.278.412	2.064,33
21	2012	INCI	115.759.878.140	70.226.875	1.648,37
22	2012	INDF	34.142.674.000.000	8.780.000.000	3.888,69
23	2012	INDS	1.136.572.861.829	315.000.000	3.608,17
24	2012	INTP	19.418.738.000.000	3.681.231.699	5.275,07
25	2012	KAEF	1.441.533.689.666	1.677.044.000	859,57
26	2012	KBLI	845.141.024.021	4.007.235.000	210,90
27	2012	KBLM	264.746.064.454	1.120.000.000	236,38

Lampiran 4.2 : Data Perhitungan *Book Value* (BV)

No.	Tahun	Perusahaan	Total Ekuitas (Rupiah)	Jumlah Saham yang Beredar	BV (Rupiah)
28	2012	KDSI	316.006.115.379	405.000.000	780,26
29	2012	KIAS	1.975.323.238.643	14.929.100.000	132,31
30	2012	KLBF	7.371.643.614.897	46.875.000.000	157,26
31	2012	LION	371.829.387.027	52.016.000	7.148,37
32	2012	LMSH	97.525.195.182	9.600.000	10.158,87
33	2012	LPIN	134.855.613.501	21.250.000	6.346,15
34	2012	MAIN	681.870.544.000	1.695.000.000	402,28
35	2012	MBTO	434.562.913.348	1.070.000.000	406,13
36	2012	MYOR	3.067.850.327.238	894.347.989	3.430,26
37	2012	NIPS	202.073.660.000	20.000.000	10.103,68
38	2012	PRAS	280.293.729.818	588.000.000	476,69
39	2012	PYFA	87.705.472.878	535.080.000	163,91
40	2012	RICY	366.957.389.624	642.000.000	571,58
41	2012	SIPD	1.276.742.767.154	9.391.108.493	135,95
42	2012	SKLT	129.482.560.948	690.700.000	187,47
43	2012	SMCB	8.418.056.000.000	7.662.900.000	1.098,55
44	2012	SMGR	18.164.854.648.000	5.931.520.000	3.062,43
45	2012	SMSM	910.119.059.264	1.439.668.860	632,17
46	2012	SRSN	269.204.143.000	6.020.000.000	44,72
47	2012	TCID	1.096.821.575.914	201.066.667	5.455,01
48	2012	TOTO	898.164.900.513	495.360.000	1.813,16
49	2012	TRST	1.352.992.459.388	2.808.000.000	481,83
50	2012	TSPC	3.353.156.079.810	192.499.000	17.419,08
51	2012	UNIT	240.425.406.576	75.422.200	3.187,73
52	2012	UNVR	3.968.365.000.000	7.630.000.000	520,10
53	2012	VOKS	603.066.052.747	831.120.519	725,61
54	2012	YPAS	164.589.676.592	68.000.000	2.420,44

Lampiran 4.3 : Data Perhitungan *Book Value* (BV)

No.	Tahun	Perusahaan	Total Ekuitas (Rupiah)	Jumlah Saham yang Beredar	BV (Rupiah)
55	2013	AISA	2.356.773.000.000	2.926.000.000	805,46
56	2013	AKPI	1.029.336.226.000	612.000.000	1.681,92
57	2013	ALDO	139.883.299.162	550.000.000	254,33
58	2013	AMFG	2.760.727.000.000	434.000.000	6.361,12
59	2013	APLI	217.723.188.925	1.500.000.000	145,15
60	2013	ASII	106.188.000.000.000	40.484.000.000	2.622,96
61	2013	AUTO	9.558.754.000.000	4.819.733.000	1.983,25
62	2013	BTON	138.817.413.794	180.000.000	771,21
63	2013	BUDI	885.121.000.000	4.098.997.362	215,94
64	2013	CEKA	528.274.933.918	297.500.000	1.775,71
65	2013	CPIN	9.950.900.000.000	16.398.000.000	606,84
66	2013	DVLA	914.702.952.000	1.120.000.000	816,70
67	2013	EKAD	237.707.561.355	698.775.000	340,18
68	2013	ETWA	445.660.434.849	968.297.000	460,25
69	2013	GDST	884.412.519.018	8.200.000.000	107,86
70	2013	GGRM	29.416.271.000.000	1.924.088.000	15.288,42
71	2013	HMSP	14.155.035.000.000	4.383.000.000	3.229,53
72	2013	ICBP	13.265.731.000.000	5.831.000.000	2.275,04
73	2013	IGAR	225.742.774.790	972.204.500	232,20
74	2013	IMAS	6.659.870.110.697	2.765.278.412	2.408,39
75	2013	INCI	126.091.686.236	158.400.000	797,46
76	2013	INDF	38.373.129.000.000	42.565.000	2.962,33
77	2013	INDS	1.752.865.614.508	8.780.000.000	4.370,52
78	2013	INTP	22.977.687.000.000	525.000.000	3.338,79
79	2013	KAEF	1.624.354.688.981	1.172.680.500	1.385,16
80	2013	KBLI	886.649.700.731	4.007.235.000	221,26
81	2013	KBLM	269.664.159.813	1.120.000.000	240,77

Lampiran 4.4 : Data Perhitungan *Book Value* (BV)

No.	Tahun	Perusahaan	Total Ekuitas (Rupiah)	Jumlah Saham yang Beredar	BV (Rupiah)
82	2013	KDSI	352.008.887.573	405.000.000	869,16
83	2013	KIAS	2.047.100.560.910	14.929.100.000	137,12
84	2013	KLBF	8.499.957.965.575	46.875.000.000	181,33
85	2013	LION	415.784.337.843	52.016.000	7.993,39
86	2013	LMSH	110.468.094.376	9.600.000	11.507,09
87	2013	LPIN	143.410.609.857	21.250.000	6.748,73
88	2013	MAIN	862.483.189.000	1.695.000.000	508,84
89	2013	MBTO	451.318.464.718	1.070.000.000	421,79
90	2013	MYOR	3.938.760.819.650	766.584.000	5.138,07
91	2013	NIPS	235.945.772.000	720.000.000	327,70
92	2013	PRAS	406.448.113.303	701.000.000	579,81
93	2013	PYFA	93.901.273.216	535.080.000	175,49
94	2013	RICY	372.002.989.683	642.000.000	579,44
95	2013	SIPD	1.285.120.275.806	9.391.108.493	136,84
96	2013	SKLT	139.650.353.636	690.700.000	202,19
97	2013	SMCB	8.772.947.000.000	7.662.900.000	1.144,86
98	2013	SMGR	21.803.975.875.000	5.931.520.000	3.675,95
99	2013	SMSM	1.006.799.010.307	1.439.668.860	699,33
100	2013	SRSN	314.375.634.000	6.020.000.000	52,22
101	2013	TCID	1.182.990.689.957	201.066.667	5.883,57
102	2013	TOTO	1.035.650.413.657	495.360.000	2.090,70
103	2013	TRST	1.709.677.140.374	2.808.000.000	608,86
104	2013	TSPC	3.862.951.854.240	153.157.500	25.222,09
105	2013	UNIT	241.257.262.302	75.422.200	3.198,76
106	2013	UNVR	4.254.670.000.000	7.630.000.000	557,62
107	2013	VOKS	601.249.018.963	831.120.519	723,42
108	2013	YPAS	170.811.389.395	68.000.000	2.511,93

Lampiran 5.1 : Data Perhitungan *Price to Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

No.	Tahun	Perusahaan	Harga Saham (Rupiah)	Book Value (Rupiah)	PBV (kali)
1	2012	AISA	685,91	694,96	0,99
2	2012	AKPI	900,83	1.377,89	0,65
3	2012	ALDO	427,92	195,52	2,19
4	2012	AMFG	6.733,33	5.661,50	1,19
5	2012	APLI	89,42	145,76	0,61
6	2012	ASII	629,17	2.218,51	0,28
7	2012	AUTO	3.432,33	1.422,56	2,41
8	2012	BTON	656,25	628,77	1,04
9	2012	BUDI	181,92	208,38	0,87
10	2012	CEKA	1.804,17	1.557,66	1,16
11	2012	CPIN	2.975,00	498,63	5,97
12	2012	DVLA	1.450,00	751,38	1,93
13	2012	EKAD	382,08	274,73	1,39
14	2012	ETWA	390,00	452,08	0,86
15	2012	GDST	118,92	96,70	1,23
16	2012	GGRM	54.541,67	13.827,70	3,94
17	2012	HMSP	52.737,50	3.036,37	17,37
18	2012	ICBP	6.283,33	2.055,28	3,06
19	2012	IGAR	495,00	248,95	1,99
20	2012	IMAS	9.866,67	2.064,33	4,78
21	2012	INCI	228,33	1.648,37	0,14
22	2012	INDF	5.252,08	3.888,69	1,35
23	2012	INDS	3.207,73	3.608,17	0,89
24	2012	INTP	19.620,83	5.275,07	3,72
25	2012	KAEF	534,58	859,57	0,62
26	2012	KBLI	164,67	210,90	0,78
27	2012	KBLM	133,58	236,38	0,56

Lampiran 5.2 : Data Perhitungan *Price to Book Value* (PBV)

No.	Tahun	Perusahaan	Harga Saham (Rupiah)	<i>Book Value</i> (Rupiah)	PBV (kali)
28	2012	KDSI	391,25	780,26	0,50
29	2012	KIAS	104,75	132,31	0,79
30	2012	KLBF	3.140,00	157,26	19,97
31	2012	LION	8.700,00	7.148,37	1,22
32	2012	LMSH	7.208,33	10.158,87	0,71
33	2012	LPIN	5.072,92	6.346,15	0,80
34	2012	MAIN	1.472,08	402,28	3,66
35	2012	MBTO	395,00	406,13	0,97
36	2012	MYOR	20.350,05	3.430,26	5,93
37	2012	NIPS	3.985,27	10.103,68	0,39
38	2012	PRAS	143,08	476,69	0,30
39	2012	PYFA	174,09	163,91	1,06
40	2012	RICY	192,92	571,58	0,34
41	2012	SIPD	5,39	135,95	0,04
42	2012	SKLT	160,00	187,47	0,85
43	2012	SMCB	2.685,42	1.098,55	2,44
44	2012	SMGR	12.866,67	3.062,43	4,20
45	2012	SMSM	2.103,33	632,17	3,33
46	2012	SRSN	54,92	44,72	1,23
47	2012	TCID	8.975,00	5.455,01	1,64
48	2012	TOTO	33.137,50	1.813,16	18,28
49	2012	TRST	350,42	481,83	0,73
50	2012	TSPC	2.918,75	17.419,08	0,17
51	2012	UNIT	325,00	3.187,73	0,10
52	2012	UNVR	22.762,50	520,10	43,76
53	2012	VOKS	1.136,67	725,61	1,57
54	2012	YPAS	664,17	2.420,44	0,27

Lampiran 5.3 : Data Perhitungan *Price to Book Value* (PBV)

No.	Tahun	Perusahaan	Harga Saham (Rupiah)	<i>Book Value</i> (Rupiah)	PBV (kali)
55	2013	AISA	1.300,83	805,46	1,61
56	2013	AKPI	815,83	1.681,92	0,48
57	2013	ALDO	629,17	254,33	2,47
58	2013	AMFG	7.887,50	6.361,12	1,24
59	2013	APLI	78,42	145,15	0,54
60	2013	ASII	566,67	2.622,96	0,22
61	2013	AUTO	3.947,67	1.983,25	1,99
62	2013	BTON	672,50	771,21	0,87
63	2013	BUDI	107,64	215,94	0,50
64	2013	CEKA	1.397,50	1.775,71	0,79
65	2013	CPIN	4.185,42	606,84	6,90
66	2013	DVLA	2.361,25	816,70	2,89
67	2013	EKAD	400,83	340,18	1,18
68	2013	ETWA	347,50	460,25	0,76
69	2013	GDST	100,17	107,86	0,93
70	2013	GGRM	44.483,33	15.288,42	2,91
71	2013	HMSP	73.891,67	3.229,53	22,88
72	2013	ICBP	10.475,00	2.275,04	4,60
73	2013	IGAR	372,08	232,20	1,60
74	2013	IMAS	5.218,75	2.408,39	2,17
75	2013	INCI	244,17	797,46	0,08
76	2013	INDF	6.900,00	2.962,33	1,58
77	2013	INDS	3.044,13	4.370,52	0,91
78	2013	INTP	21.658,33	3.338,79	3,47
79	2013	KAEF	800,42	1.385,16	0,58
80	2013	KBLI	211,58	221,26	0,96
81	2013	KBLM	165,08	240,77	0,68

Lampiran 5.4 : Data Perhitungan *Price to Book Value* (PBV)

No.	Tahun	Perusahaan	Harga Saham (Rupiah)	<i>Book Value</i> (Rupiah)	PBV (kali)
82	2013	KDSI	434,17	869,16	0,50
83	2013	KIAS	178,25	137,12	1,30
84	2013	KLBF	1.302,50	181,33	7,18
85	2013	LION	13.283,33	7.993,39	1,66
86	2013	LMSH	11.266,67	11.507,09	0,98
87	2013	LPIN	4.781,25	6.748,73	0,71
88	2013	MAIN	3.160,42	508,84	6,21
89	2013	MBTO	380,83	421,79	0,90
90	2013	MYOR	28.820,91	5.138,07	5,61
91	2013	NIPS	6.724,06	327,70	20,52
92	2013	PRAS	260,33	579,81	0,45
93	2013	PYFA	165,8	175,49	0,94
94	2013	RICY	177,50	579,44	0,31
95	2013	SIPD	5,40	136,84	0,04
96	2013	SKLT	180,00	202,19	0,89
97	2013	SMCB	2.822,92	1.144,86	2,46
98	2013	SMGR	15.533,33	3.675,95	4,22
99	2013	SMSM	2.793,75	699,33	3,99
100	2013	SRSN	50,00	52,22	0,96
101	2013	TCID	11.500,00	5.883,57	1,95
102	2013	TOTO	7.766,67	2.090,70	3,71
103	2013	TRST	312,50	608,86	0,51
104	2013	TSPC	3.745,83	25.222,09	0,15
105	2013	UNIT	351,25	3.198,76	0,11
106	2013	UNVR	27.579,17	557,62	49,46
107	2013	VOKS	1.187,50	723,42	1,64
108	2013	YPAS	669,17	2.511,93	0,27

Lampiran 6.1 : Data Perhitungan *Operating Profit Margin* (OPM)

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

No.	Tahun	Perusahaan	EBIT (Rupiah)	Penjualan	OPM (%)
1	2012	AISA	324.465.000.000	2.747.623.000.000	11,81
2	2012	AKPI	58.038.100.000	1.509.185.293.000	3,85
3	2012	ALDO	19.391.797.651	318.332.488.772	6,09
4	2012	AMFG	463.812.000.000	2.857.310.000.000	16,23
5	2012	APLI	5.961.142.917	343.677.756.488	1,73
6	2012	ASII	27.898.000.000.000	188.053.000.000.000	14,84
7	2012	AUTO	1.263.368.000.000	8.277.485.000.000	15,26
8	2012	BTON	32.390.792.706	155.005.683.770	20,90
9	2012	BUDI	12.475.000.000	2.295.369.000.000	0,54
10	2012	CEKA	83.714.325.804	1.123.519.657.631	7,45
11	2012	CPIN	3.458.680.000.000	21.310.925.000.000	16,23
12	2012	DVLA	204.477.046.000	1.087.379.869.000	18,80
13	2012	EKAD	47.930.499.632	385.037.050.333	12,45
14	2012	ETWA	54.803.730.517	1.002.231.896.868	5,47
15	2012	GDST	61.789.063.883	1.647.928.004.308	3,75
16	2012	GGRM	5.530.646.000.000	49.028.696.000.000	11,28
17	2012	HMSP	13.383.257.000.000	66.626.123.000.000	20,09
18	2012	ICBP	3.034.394.000.000	21.716.913.000.000	13,97
19	2012	IGAR	58.881.731.387	556.445.856.927	10,58
20	2012	IMAS	1.073.071.363.221	19.780.838.058.900	5,42
21	2012	INCI	4.578.352.738	64.628.362.916	7,08
22	2012	INDF	6.309.756.000.000	50.201.548.000.000	12,57
23	2012	INDS	180.798.243.861	1.476.987.701.603	12,24
24	2012	INTP	6.239.550.000.000	17.290.337.000.000	36,09
25	2012	KAEF	278.284.452.055	3.734.241.101.309	7,45
26	2012	KBLI	172.555.280.837	2.273.197.243.380	7,59
27	2012	KBLM	32.005.609.712	1.020.197.078.016	3,14

Lampiran 6.2 : Data Perhitungan *Operating Profit Margin* (OPM)

No.	Tahun	Perusahaan	EBIT (Rupiah)	Penjualan	OPM (%)
28	2012	KDSI	47.634.624.202	1.301.332.627.213	3,66
29	2012	KIAS	63.777.985.783	780.233.550.859	8,17
30	2012	KLBF	2.308.017.092.492	13.636.405.000.000	16,93
31	2012	LION	103.652.045.381	333.921.950.207	31,04
32	2012	LMSH	45.070.617.424	223.079.062.667	20,20
33	2012	LPIN	19.595.998.481	68.736.656.643	28,51
34	2012	MAIN	383.075.893.000	3.349.566.738.000	11,44
35	2012	MBTO	59.554.649.590	717.788.399.047	8,30
36	2012	MYOR	959.815.066.914	10.510.625.669.832	9,13
37	2012	NIPS	29.362.831.000	702.719.255.000	4,18
38	2012	PRAS	9.976.910.277	310.224.018.731	3,22
39	2012	PYFA	7.971.954.730	176.730.979.672	4,51
40	2012	RICY	6.541.657.167	166.164.356.847	3,94
41	2012	SIPD	19.828.222.867	4.354.469.720.627	0,46
42	2012	SKLT	11.663.883.341	401.724.215.506	2,90
43	2012	SMCB	1.872.712.000.000	9.011.076.000.000	20,78
44	2012	SMGR	6.287.454.009.000	19.598.247.884.000	32,08
45	2012	SMSM	369.687.759.532	2.269.289.777.481	16,29
46	2012	SRSN	25.760.615.000	384.145.388.000	6,71
47	2012	TCID	203.263.152.528	1.851.152.825.559	10,98
48	2012	TOTO	336.281.861.088	1.576.763.006.759	21,33
49	2012	TRST	80.748.964.071	1.949.153.201.410	4,14
50	2012	TSPC	812.379.718.258	6.630.809.553.343	12,25
51	2012	UNIT	2.491.455.878	88.465.983.753	2,82
52	2012	UNVR	6.466.765.000.000	27.303.248.000.000	23,68
53	2012	VOKS	184.655.229.128	2.484.172.510.398	7,43
54	2012	YPAS	22.569.570.253	413.821.872.609	5,45

Lampiran 6.3 : Data Perhitungan *Operating Profit Margin* (OPM)

No.	Tahun	Perusahaan	EBIT (Rupiah)	Penjualan (Rupiah)	OPM (%)
55	2013	AISA	449.586.000.000	4.056.735.000.000	11,08
56	2013	AKPI	66.416.762.000	1.663.385.190.000	3,99
57	2013	ALDO	33.591.990.313	399.345.658.763	8,41
58	2013	AMFG	450.753.000.000	3.216.480.000.000	14,01
59	2013	APLI	2.742.452.624	281.551.386.863	0,97
60	2013	ASII	27.523.000.000.000	193.880.000.000.000	14,20
61	2013	AUTO	1.268.604.000.000	10.701.988.000.000	11,85
62	2013	BTON	33.272.073.649	113.547.870.414	29,30
63	2013	BUDI	38.549.000.000	2.568.954.000.000	1,50
64	2013	CEKA	86.553.141.929	2.531.881.182.546	3,42
65	2013	CPIN	3.451.333.000.000	25.662.992.000.000	13,45
66	2013	DVLA	175.756.777.000	1.101.684.170.000	15,95
67	2013	EKAD	51.988.302.824	418.668.758.096	12,42
68	2013	ETWA	31.386.452.889	1.206.066.005.447	2,60
69	2013	GDST	121.585.402.332	1.410.117.393.010	8,62
70	2013	GGRM	5.936.204.000.000	55.436.954.000.000	10,71
71	2013	HMSP	14.509.710.000.000	75.025.207.000.000	19,34
72	2013	ICBP	2.966.990.000.000	25.094.681.000.000	11,82
73	2013	IGAR	48.442.303.122	643.403.327.263	7,53
74	2013	IMAS	595.522.228.749	20.094.736.395.135	2,96
75	2013	INCI	10.690.815.380	81.244.267.131	13,16
76	2013	INDF	4.666.958.000.000	57.731.988.000.000	8,08
77	2013	INDS	184.580.057.733	1.702.447.098.851	10,84
78	2013	INTP	6.595.154.000.000	18.691.286.000.000	35,28
79	2013	KAEF	284.125.432.299	4.348.073.988.385	6,53
80	2013	KBLI	105.179.474.227	2.572.350.076.614	4,09
81	2013	KBLM	10.671.148.829	1.032.787.438.869	1,03

Lampiran 6.4 : Data Perhitungan *Operating Profit Margin* (OPM)

No.	Tahun	Perusahaan	EBIT (Rupiah)	Penjualan (Rupiah)	OPM (%)
82	2013	KDSI	47.175.692.006	1.386.314.584.485	3,40
83	2013	KIAS	106.706.006.595	910.845.835.792	11,72
84	2013	KLBF	2.572.522.717.231	16.002.131.057.048	16,08
85	2013	LION	85.027.065.076	333.674.349.966	25,48
86	2013	LMSH	19.437.691.207	256.210.760.822	7,59
87	2013	LPIN	12.896.434.470	77.231.127.337	16,70
88	2013	MAIN	310.887.695.000	4.193.082.465.000	7,41
89	2013	MBTO	23.006.208.262	641.284.586.295	3,59
90	2013	MYOR	1.356.073.496.557	12.017.837.133.337	11,28
91	2013	NIPS	45.584.169.000	911.064.069.000	5,00
92	2013	PRAS	15.808.091.138	316.174.631.298	5,00
93	2013	PYFA	8.499.928.945	192.555.731.180	4,41
94	2013	RICY	7.466.104.411	256.726.418.918	2,91
95	2013	SIPD	11.269.860.848	3.854.271.748.057	0,29
96	2013	SKLT	16.597.785.538	567.048.547.543	2,93
97	2013	SMCB	1.336.548.000.000	9.686.262.000.000	13,80
98	2013	SMGR	6.920.399.734.000	24.501.240.780.000	28,25
99	2013	SMSM	458.595.417.885	2.372.982.726.295	19,33
100	2013	SRSN	32.666.954.000	392.315.526.000	8,33
101	2013	TCID	218.297.701.912	2.027.899.402.527	10,76
102	2013	TOTO	323.204.864.975	1.711.306.783.682	18,89
103	2013	TRST	72.553.777.173	2.033.149.367.039	3,57
104	2013	TSPC	829.935.403.086	6.854.889.233.121	12,11
105	2013	UNIT	4.368.738.552	101.886.214.646	4,29
106	2013	UNVR	7.158.808.000.000	30.757.435.000.000	23,28
107	2013	VOKS	51.602.217.442	2.510.817.836.680	2,06
108	2013	YPAS	8.433.485.062	439.680.589.423	1,92

Lampiran 7.1 : Data Perhitungan Struktur Modal

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

No.	Tahun	Perusahaan	Hutang Jangka Panjang (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	SM (%)
1	2012	AISA	617.126.000.000	2.033.453.000.000	30,35
2	2012	AKPI	307.568.800.000	843.266.716.000	36,47
3	2012	ALDO	6.408.532.180	107.536.357.440	5,96
4	2012	AMFG	231.663.000.000	2.457.089.000.000	9,43
5	2012	APLI	17.732.030.831	218.635.793.389	8,11
6	2012	ASII	38.282.000.000.000	89.814.000.000.000	42,62
7	2012	AUTO	644.777.000.000	5.485.099.000.000	11,76
8	2012	BTON	2.172.538.795	113.178.956.244	1,92
9	2012	BUDI	538.472.000.000	854.135.000.000	63,04
10	2012	CEKA	18.822.957.313	463.402.986.308	4,06
11	2012	CPIN	2.004.511.000.000	8.176.464.000.000	24,52
12	2012	DVLA	41.427.391.000	841.546.479.000	4,92
13	2012	EKAD	7.101.330.539	191.977.807.039	3,70
14	2012	ETWA	139.728.624.229	437.749.233.845	31,92
15	2012	GDST	14.100.347.571	792.924.462.467	1,78
16	2012	GGRM	1.101.295.000.000	26.605.713.000.000	4,14
17	2012	HMSP	1.041.130.000.000	13.308.420.000.000	7,82
18	2012	ICBP	2.187.454.000.000	11.984.361.000.000	18,25
19	2012	IGAR	9.567.205.082	242.028.852.241	3,95
20	2012	IMAS	3.905.731.976.049	5.708.445.072.505	68,42
21	2012	INCI	3.972.941.048	115.759.878.140	3,43
22	2012	INDF	12.100.989.000.000	34.142.674.000.000	35,44
23	2012	INDS	156.462.630.297	1.136.572.861.829	13,77
24	2012	INTP	917.660.000.000	19.418.738.000.000	4,73
25	2012	KAEF	97.629.655.893	1.441.533.689.666	6,77
26	2012	KBLI	71.959.767.885	845.141.024.021	8,51

Lampiran 7.2 : Data Perhitungan Struktur Modal

No.	Tahun	Perusahaan	Hutang Jangka Panjang (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	SM (%)
27	2012	KBLM	16.668.115.691	264.746.064.454	6,30
28	2012	KDSI	22.326.620.852	316.006.115.379	7,07
29	2012	KIAS	59.920.929.025	1.975.323.238.643	3,03
30	2012	KLBF	154.659.712.337	7.371.643.614.897	2,10
31	2012	LION	19.418.273.818	371.829.387.027	5,22
32	2012	LMSH	5.986.238.681	97.525.195.182	6,14
33	2012	LPIN	4.418.000.000	134.855.613.501	3,28
34	2012	MAIN	265.269.799.000	681.870.544.000	38,90
35	2012	MBTO	37.418.152.790	434.562.913.348	8,61
36	2012	MYOR	3.310.221.795.521	3.067.850.327.238	107,90
37	2012	NIPS	43.798.028.000	202.073.660.000	21,67
38	2012	PRAS	119.904.257.212	280.293.729.818	42,78
39	2012	PYFA	19.724.206.809	87.705.472.878	22,49
40	2012	RICY	208.757.310.589	366.957.389.624	56,89
41	2012	SIPD	585.718.140.313	1.276.742.767.154	45,88
42	2012	SKLT	31.439.200.976	129.482.560.948	24,28
43	2012	SMCB	2.193.586.000.000	8.418.056.000.000	26,06
44	2012	SMGR	3.589.024.501.000	18.164.854.648.000	19,76
45	2012	SMSM	165.243.771.881	910.119.059.264	18,16
46	2012	SRSN	21.393.761.000	269.204.143.000	7,95
47	2012	TCID	65.274.029.521	1.096.821.575.914	5,95
48	2012	TOTO	175.731.390.933	898.164.900.513	19,57
49	2012	TRST	191.806.729.951	1.352.992.459.388	14,18
50	2012	TSPC	182.694.345.603	3.353.156.079.810	5,45
51	2012	UNIT	3.558.053.398	240.425.406.576	1,48
52	2012	UNVR	480.718.000.000	3.968.365.000.000	12,11
53	2012	VOKS	22.534.469.715	603.066.052.747	3,74
54	2012	YPAS	58.426.750.566	164.589.676.592	35,50

Lampiran 7.3 : Data Perhitungan Struktur Modal

No.	Tahun	Perusahaan	Hutang Jangka Panjang (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	SM (%)
55	2013	AISA	1.266.827.000.000	2.356.773.000.000	53,75
56	2013	AKPI	360.961.809.000	1.029.336.226.000	35,07
57	2013	ALDO	11.112.992.131	139.883.299.162	7,94
58	2013	AMFG	304.706.000.000	2.760.727.000.000	11,04
59	2013	APLI	16.929.718.484	217.723.188.925	7,78
60	2013	ASII	36.667.000.000.000	106.188.000.000.000	34,53
61	2013	AUTO	397.612.000.000	9.558.754.000.000	4,16
62	2013	BTON	2.371.089.739	138.817.413.794	1,71
63	2013	BUDI	481.192.000.000	885.121.000.000	54,36
64	2013	CEKA	22.390.733.987	528.274.933.918	4,24
65	2013	CPIN	3.444.249.000.000	9.950.900.000.000	34,61
66	2013	DVLA	59.878.026.000	914.702.952.000	6,55
67	2013	EKAD	7.538.510.774	237.707.561.355	3,17
68	2013	ETWA	320.816.847.815	445.660.434.849	71,99
69	2013	GDST	17.395.078.697	884.412.519.018	1,97
70	2013	GGRM	1.259.400.000.000	29.416.271.000.000	4,28
71	2013	HMSP	1.125.769.000.000	14.155.035.000.000	7,95
72	2013	ICBP	3.305.156.000.000	13.265.731.000.000	24,91
73	2013	IGAR	11.486.921.554	225.742.774.790	5,09
74	2013	IMAS	4.937.597.808.912	6.659.870.110.697	74,14
75	2013	INCI	3.943.041.189	126.091.686.236	3,13
76	2013	INDF	20.248.351.000.000	38.373.129.000.000	52,77
77	2013	INDS	161.853.530.676	1.752.865.614.508	9,23
78	2013	INTP	889.465.000.000	22.977.687.000.000	3,87
79	2013	KAEF	101.461.711.355	1.624.354.688.981	6,25
80	2013	KBLI	90.755.151.929	886.649.700.731	10,24

Lampiran 7.5 : Data Perhitungan Struktur Modal

No.	Tahun	Perusahaan	Hutang Jangka Panjang (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	SM (%)
81	2013	KBLM	15.928.954.401	269.664.159.813	5,91
82	2013	KDSI	158.713.231.617	352.008.887.573	45,09
83	2013	KIAS	83.328.449.578	2.047.100.560.910	4,07
84	2013	KLBF	174.513.285.703	8.499.957.965.575	2,05
85	2013	LION	19.054.879.192	415.784.337.843	4,58
86	2013	LMSH	3.710.535.219	110.468.094.376	3,36
87	2013	LPIN	5.645.748.000	143.410.609.857	3,94
88	2013	MAIN	365.444.048.000	862.483.189.000	42,37
89	2013	MBTO	46.766.782.179	451.318.464.718	10,36
90	2013	MYOR	3.139.430.961.141	3.938.760.819.650	79,71
91	2013	NIPS	53.625.209.000	235.945.772.000	22,73
92	2013	PRAS	67.236.603.742	406.448.113.303	16,54
93	2013	PYFA	32.431.771.087	93.901.273.216	34,54
94	2013	RICY	198.237.930.989	372.002.989.683	53,29
95	2013	SIPD	645.788.106.739	1.285.120.275.806	50,25
96	2013	SKLT	36.627.023.044	139.650.353.636	26,23
97	2013	SMCB	2.859.989.000.000	8.772.947.000.000	32,60
98	2013	SMGR	3.691.277.680.000	21.803.975.875.000	16,93
99	2013	SMSM	171.256.915.653	1.006.799.010.307	17,01
100	2013	SRSN	16.567.246.000	314.375.634.000	5,27
101	2013	TCID	79.641.192.763	1.182.990.689.957	6,73
102	2013	TOTO	214.032.439.472	1.035.650.413.657	20,67
103	2013	TRST	506.168.679.552	1.709.677.140.374	29,61
104	2013	TSPC	197.540.096.162	3.862.951.854.240	5,11
105	2013	UNIT	4.000.271.462	241.257.262.302	1,66
106	2013	UNVR	674.076.000.000	4.254.670.000.000	15,84
107	2013	VOKS	26.407.460.443	601.249.018.963	4,39
108	2013	YPAS	91.093.685.005	170.811.389.395	53,33

Lampiran 8.1 : Data Perhitungan *Return* Saham

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

No.	Perusahaan	Harga Saham 2012 (Rupiah)	Harga Saham 2011 (Rupiah)	RS
1	AISA	685,91	642,09	0,0682
2	AKPI	900,83	1.157,92	-0,2220
3	ALDO	427,92	364,17	0,1751
4	AMFG	6.733,33	6.868,75	-0,0197
5	APLI	89,42	117,92	-0,2417
6	ASII	629,17	6.166,67	-0,8980
7	AUTO	3.432,33	7.729,73	-0,5560
8	BTON	656,25	324,58	1,0218
9	BUDI	181,92	241,25	-0,2459
10	CEKA	1.804,17	1.019,17	0,7702
11	CPIN	2.975,00	2.157,08	0,3792
12	DVLA	1.450,00	1.137,50	0,2747
13	EKAD	382,08	330,83	0,1549
14	ETWA	390,00	335,00	0,1642
15	GDST	118,92	144,17	-0,1751
16	GGRM	54.541,67	49.470,83	0,1025
17	HMSP	52.737,50	30.475,00	0,7305
18	ICBP	6.283,33	5.164,58	0,2166
19	IGAR	495,00	451,08	0,0974
20	IMAS	9.866,67	9.888,89	-0,0022
21	INCI	228,33	246,67	-0,0744
22	INDF	5.252,08	5.300,00	-0,0090
23	INDS	3.207,73	2.693,70	0,1908
24	INTP	19.620,83	15.691,67	0,2504
25	KAEF	534,58	238,50	1,2414
26	KBLI	164,67	99,42	0,6563
27	KBLM	133,58	110,58	0,2080

Lampiran 8.2 : Data Perhitungan *Return Saham*

No.	Perusahaan	Harga Saham 2012 (Rupiah)	Harga Saham 2011 (Rupiah)	RS
28	KDSI	391,25	220,67	0,7730
29	KIAS	104,75	83,00	0,2620
30	KLBF	3.140,00	3.356,25	-0,0644
31	LION	8.700,00	4.875,00	0,7846
32	LMSH	7.208,33	4.837,50	0,4901
33	LPIN	5.072,92	2.660,42	0,9068
34	MAIN	1.472,08	2.611,25	-0,4363
35	MBTO	395,00	483,75	-0,1835
36	MYOR	20.350,05	12.941,72	0,5724
37	NIPS	3.985,27	3.596,26	0,1082
38	PRAS	143,08	114,25	0,2523
39	PYFA	174,09	170,83	0,0191
40	RICY	192,92	193,08	-0,0008
41	SIPD	5,39	6,21	-0,1320
42	SKLT	160,00	140,00	0,1429
43	SMCB	2.685,42	2.026,25	0,3253
44	SMGR	12.866,67	9.279,17	0,3866
45	SMSM	2.103,33	1.244,17	0,6905
46	SRSN	54,92	56,42	-0,0266
47	TCID	8.975,00	8.029,17	0,1178
48	TOTO	33.137,50	40.850,00	-0,1888
49	TRST	350,42	423,33	-0,1722
50	TSPC	2.918,75	2.262,92	0,2898
51	UNIT	325,00	282,17	0,1518
52	UNVR	22.762,50	16.091,67	0,4146
53	VOKS	1.136,67	624,58	0,8199
54	YPAS	664,17	659,17	0,0076

Lampiran 8.3 : Data Perhitungan *Return Saham*

No.	Perusahaan	Harga Saham 2013 (Rupiah)	Harga Saham 2012 (Rupiah)	RS
55	AISA	1.300,83	685,91	0,8965
56	AKPI	815,83	900,83	-0,0944
57	ALDO	629,17	427,92	0,4703
58	AMFG	7.887,50	6.733,33	0,1714
59	APLI	78,42	89,42	-0,1230
60	ASII	566,67	629,17	-0,0993
61	AUTO	3.947,67	3.432,33	0,1501
62	BTON	672,50	656,25	0,0248
63	BUDI	107,64	181,92	-0,4083
64	CEKA	1.397,50	1.804,17	-0,2254
65	CPIN	4.185,42	2.975,00	0,4069
66	DVLA	2.361,25	1.450,00	0,6284
67	EKAD	400,83	382,08	0,0491
68	ETWA	347,50	390,00	-0,1090
69	GDST	100,17	118,92	-0,1577
70	GGRM	44.483,33	54.541,67	-0,1844
71	HMSP	73.891,67	52.737,50	0,4011
72	ICBP	10.475,00	6.283,33	0,6671
73	IGAR	372,08	495,00	-0,2483
74	IMAS	5.218,75	9.866,67	-0,4711
75	INCI	244,17	228,33	0,0694
76	INDF	6.900,00	5.252,08	0,3138
77	INDS	3.044,13	3.207,73	-0,0510
78	INTP	21.658,33	19.620,83	0,1038
79	KAEF	800,42	534,58	0,4973
80	KBLI	211,58	164,67	0,2849
81	KBLM	165,08	133,58	0,2358

Lampiran 8.4 : Data Perhitungan *Return Saham*

No.	Perusahaan	Harga Saham 2013 (Rupiah)	Harga Saham 2012 (Rupiah)	RS
82	KDSI	434,17	391,25	0,1097
83	KIAS	178,25	104,75	0,7017
84	KLBF	1,302.50	3.140,00	-0,5852
85	LION	13.283,33	8.700,00	0,5268
86	LMSH	11.266,67	7.208,33	0,5630
87	LPIN	4.781,25	5.072,92	-0,0575
88	MAIN	3.160,42	1.472,08	1,1469
89	MBTO	380,83	395,00	-0,0359
90	MYOR	28.820,91	20.350,05	0,4163
91	NIPS	6.724,06	3.985,27	0,6872
92	PRAS	260,33	143,08	0,8195
93	PYFA	165,58	174,09	-0,0489
94	RICY	177,50	192,92	-0,0799
95	SIPD	5,40	5,39	0,0019
96	SKLT	180,00	160,00	0,1250
97	SMCB	2.822,92	2.685,42	0,0512
98	SMGR	15.533,33	12.866,67	0,2073
99	SMSM	2.793,75	2.103,33	0,3283
100	SRSN	50,00	54,92	-0,0896
101	TCID	11.500,00	8.975,00	0,2813
102	TOTO	7.766,67	33.137,50	-0,7656
103	TRST	312,50	350,42	-0,1082
104	TSPC	3.745,83	2.918,75	0,2834
105	UNIT	351,25	325,00	0,0808
106	UNVR	27.579,17	22.762,50	0,2116
107	VOKS	1.187,50	1.136,67	0,0447
108	YPAS	669,17	664,17	0,0075

Lampiran 9.1 : Tabulasi Data Penelitian

No.	Tahun	Perusahaan	ROI	PER	PBV	OPM	SM	RS
1	2012	AISA	6,56	9,50	0,99	11,81	30,35	0,0682
2	2012	AKPI	1,81	17,66	0,65	3,85	36,47	-0,2220
3	2012	ALDO	6,16	25,51	2,19	6,09	5,96	0,1751
4	2012	AMFG	11,13	8,42	1,19	16,23	9,43	-0,0197
5	2012	APLI	2,24	31,82	0,61	1,73	8,11	-0,2417
6	2012	ASII	12,48	1,31	0,28	14,84	42,62	-0,8980
7	2012	AUTO	12,79	13,00	2,41	15,26	11,76	-0,5560
8	2012	BTON	17,07	4,77	1,04	20,90	1,92	1,0218
9	2012	BUDI	0,22	143,24	0,87	0,54	63,04	-0,2459
10	2012	CEKA	5,68	9,20	1,16	7,45	4,06	0,7702
11	2012	CPIN	21,71	18,14	5,97	16,23	24,52	0,3792
12	2012	DVLA	13,86	8,29	1,93	18,80	4,92	0,2747
13	2012	EKAD	13,22	7,49	1,39	12,45	3,70	0,1549
14	2012	ETWA	4,02	9,81	0,86	5,47	31,92	0,1642
15	2012	GDST	4,00	19,82	1,23	3,75	1,78	-0,1751
16	2012	GGRM	9,80	26,15	3,94	11,28	4,14	0,1025
17	2012	HMSP	37,89	23,24	17,37	20,09	7,82	0,7305
18	2012	ICBP	12,84	16,80	3,06	13,97	18,25	0,2166

Lampiran 9.2 : Tabulasi Data Penelitian

No.	Tahun	Perusahaan	ROI	PER	PBV	OPM	SM	RS
19	2012	IGAR	14,25	17,58	1,99	10,58	3,95	0,0974
20	2012	IMAS	5,11	34,03	4,78	5,42	68,42	-0,0022
21	2012	INCI	3,36	9,13	0,14	7,08	3,43	-0,0744
22	2012	INDF	8,05	14,16	1,35	12,57	35,44	-0,0090
23	2012	INDS	8,05	7,59	0,89	12,24	13,77	0,1908
24	2012	INTP	20,93	15,17	3,72	36,09	4,73	0,2504
25	2012	KAEF	9,91	14,47	0,62	7,45	6,77	1,2414
26	2012	KBLI	10,78	5,27	0,78	7,59	8,51	0,6563
27	2012	KBLM	3,30	6,36	0,56	3,14	6,30	0,2080
28	2012	KDSI	6,46	4,30	0,50	3,66	7,07	0,7730
29	2012	KIAS	3,31	20,66	0,79	8,17	3,03	0,2620
30	2012	KLBF	18,85	84,86	19,97	16,93	2,10	-0,0644
31	2012	LION	19,69	5,30	1,22	31,04	5,22	0,7846
32	2012	LMSH	32,11	1,68	0,71	20,20	6,14	0,4901
33	2012	LPIN	9,64	6,49	0,80	28,51	3,28	0,9068
34	2012	MAIN	16,80	8,22	3,66	11,44	38,90	-0,4363
35	2012	MBTO	7,47	9,28	0,97	8,30	8,61	-0,1835
36	2012	MYOR	8,97	24,94	5,93	9,13	107,90	0,5724

Lampiran 9.3 : Tabulasi Data Penelitian

No.	Tahun	Perusahaan	ROI	PER	PBV	OPM	SM	RS
37	2012	NIPS	4,12	3,69	0,39	4,18	21,67	0,1082
38	2012	PRAS	7,89	5,40	0,30	3,22	42,78	0,2523
39	2012	PYFA	3,91	17,55	1,06	4,51	22,49	0,0191
40	2012	RICY	0,62	6,01	0,34	3,94	56,89	-0,0008
41	2012	SIPD	0,46	2,26	0,04	0,46	45,88	-0,1320
42	2012	SKLT	3,19	13,88	0,85	2,90	24,28	0,1429
43	2012	SMCB	11,10	15,26	2,44	20,78	26,06	0,3253
44	2012	SMGR	18,54	15,75	4,20	32,08	19,76	0,3866
45	2012	SMSM	18,44	13,84	3,33	16,29	18,16	0,6905
46	2012	SRSN	4,22	19,47	1,23	6,71	7,95	-0,0266
47	2012	TCID	11,92	11,99	1,64	10,98	5,95	0,1178
48	2012	TOTO	15,50	69,62	18,28	21,33	19,57	-0,1888
49	2012	TRST	2,81	15,93	0,73	4,14	14,18	-0,1722
50	2012	TSPC	13,71	20,85	0,17	12,25	5,45	0,2898
51	2012	UNIT	0,09	162,50	0,10	2,82	1,48	0,1518
52	2012	UNVR	40,38	35,90	43,76	23,68	12,11	0,4146
53	2012	VOKS	8,66	6,43	1,57	7,43	3,74	0,8199
54	2012	YPAS	4,71	26,57	0,27	5,45	35,50	0,0076

Lampiran 9.4 : Tabulasi Data Penelitian

No.	Tahun	Perusahaan	ROI	PER	PBV	OPM	SM	RS
55	2013	AISA	6,91	12,26	1,61	11,08	53,75	0,8965
56	2013	AKPI	1,66	14,31	0,48	3,99	35,07	-0,0944
57	2013	ALDO	7,49	25,48	2,47	8,41	7,94	0,4703
58	2013	AMFG	9,56	10,11	1,24	14,01	11,04	0,1714
59	2013	APLI	0,62	61,26	0,54	0,97	7,78	-0,1230
60	2013	ASII	10,42	1,18	0,22	14,20	34,53	-0,0993
61	2013	AUTO	8,39	17,78	1,99	11,85	4,16	0,1501
62	2013	BTON	14,69	4,68	0,87	29,30	1,71	0,0248
63	2013	BUDI	1,80	40,93	0,50	1,50	54,36	-0,4083
64	2013	CEKA	6,08	6,38	0,79	3,42	4,24	-0,2254
65	2013	CPIN	16,08	27,18	6,90	13,45	34,61	0,4069
66	2013	DVLA	10,57	21,08	2,89	15,95	6,55	0,6284
67	2013	EKAD	11,48	7,16	1,18	12,42	3,17	0,0491
68	2013	ETWA	0,61	42,79	0,76	2,60	71,99	-0,1090
69	2013	GDST	7,71	9,11	0,93	8,62	1,97	-0,1577
70	2013	GGRM	8,63	19,77	2,91	10,71	4,28	-0,1844
71	2013	HMSP	39,48	29,94	22,88	19,34	7,95	0,4011
72	2013	ICBP	10,50	27,42	4,60	11,82	24,91	0,6671

Lampiran 9.5 : Tabulasi Data Penelitian

No.	Tahun	Perusahaan	ROI	PER	PBV	OPM	SM	RS
73	2013	IGAR	11,13	18,35	1,60	7,53	5,09	-0,2483
74	2013	IMAS	2,78	27,10	2,17	2,96	74,14	-0,4711
75	2013	INCI	7,59	4,28	0,08	13,16	3,13	0,0694
76	2013	INDF	4,37	24,21	1,58	8,08	52,77	0,3138
77	2013	INDS	6,72	8,71	0,91	10,84	9,23	-0,0510
78	2013	INTP	18,84	15,91	3,47	35,28	3,87	0,1038
79	2013	KAEF	8,72	20,72	0,58	6,53	6,25	0,4973
80	2013	KBLI	5,50	11,53	0,96	4,09	10,24	0,2849
81	2013	KBLM	1,17	23,58	0,68	1,03	5,09	0,2358
82	2013	KDSI	4,23	4,88	0,50	3,40	5,91	0,1097
83	2013	KIAS	3,32	37,92	1,30	11,72	45,09	0,7017
84	2013	KLBF	17,41	31,77	7,18	16,08	4,07	-0,5852
85	2013	LION	12,99	10,67	1,66	25,48	2,05	0,5268
86	2013	LMSH	10,15	7,52	0,98	7,59	4,58	0,5630
87	2013	LPIN	4,36	11,86	0,71	16,70	3,36	-0,0575
88	2013	MAIN	10,91	22,26	6,21	7,41	3,94	1,1469
89	2013	MBTO	2,64	25,20	0,90	3,59	42,37	-0,0359
90	2013	MYOR	10,90	24,74	5,61	11,28	10,36	0,4163

Lampiran 9.6 : Tabulasi Data Penelitian

No.	Tahun	Perusahaan	ROI	PER	PBV	OPM	SM	RS
91	2013	NIPS	4,24	143,06	20,52	5,00	22,73	0,6872
92	2013	PRAS	3,98	13,85	0,45	5,00	16,54	0,8195
93	2013	PYFA	3,54	14,30	0,94	4,41	34,54	-0,0489
94	2013	RICY	0,56	7,32	0,31	2,91	53,29	-0,0799
95	2013	SIPD	0,27	5,24	0,04	0,29	50,25	0,0019
96	2013	SKLT	3,79	10,87	0,89	2,93	26,23	0,1250
97	2013	SMCB	6,39	22,76	2,46	13,80	32,60	0,0512
98	2013	SMGR	17,39	17,16	4,22	28,25	16,93	0,2073
99	2013	SMSM	20,62	13,05	3,99	19,33	17,01	0,3283
100	2013	SRSN	3,80	18,73	0,96	8,33	5,27	-0,0896
101	2013	TCID	10,92	14,45	1,95	10,76	6,73	0,2813
102	2013	TOTO	13,55	16,25	3,71	18,89	20,67	-0,7656
103	2013	TRST	1,01	26,04	0,51	3,57	29,61	-0,1082
104	2013	TSPC	11,81	26,76	0,15	12,11	5,11	0,2834
105	2013	UNIT	0,18	58,54	0,11	4,29	1,66	0,0808
106	2013	UNVR	40,10	39,34	49,46	23,28	15,84	0,2116
107	2013	VOKS	2,00	25,24	1,64	2,06	4,39	0,0447
108	2013	YPAS	1,01	74,35	0,27	1,92	53,33	0,0075

Lampiran 10 : Hasil Pengujian Normalitas Data

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
X4	-1.000	.992	.18	.075	-1.430	-3.034
X3	-3.219	3.901	.185	.783	.758	1.608
X2	-1.000	1.000	-.172	-.728	-1.200	-2.546
X1	-1.000	.999	.050	.214	-1.404	-2.978
X5	-1.000	.995	.298	1.265	-1.481	-3.142
X6	-.898	1.241	.254	1.079	.408	.865
Multivariate					-3.928	-2.083

Lampiran 11 : Hasil Pengujian *Outliers*

A. Hasil Uji *Univariate Outliers*

<i>Descriptive Statistics</i>			
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
<i>Zscore</i> : ROI	108	-1,12462	2,67840
<i>Zscore</i> : PER	108	-,13384	-,07262
<i>Zscore</i> : PBV	108	-,14971	,15551
<i>Zscore</i> : OPM	108	-,88656	1,80343
<i>Zscore</i> : Struktur Modal	108	-,74867	2,73433
<i>Zscore</i> : Return Saham	108	-2,17307	1,97775
<i>Valid N (listwise)</i>	108		

B. Hasil Uji *Multivariate Outliers*

<i>Observation Number</i>	<i>Mahalanobis d-squared</i>	p1	p2
88	14.603	.024	.924
6	13.057	.042	.945
102	12.263	.056	.947
48	11.639	.071	.951
63	11.152	.084	.954
34	10.935	.090	.933
30	10.807	.095	.894
83	10.765	.096	.824
41	9.828	.132	.957
106	9.788	.134	.926

Lampiran 12 : Hasil Pengujian Multikolinieritas

A. Hasil Uji Matrik Korelasi

	X4	X3	X2	X1	X5	X6
X4	1.000					
X3	.127	1.000				
X2	-.078	-.045	1.000			
X1	.065	.029	-.045	1.000		
X5	-.207	-.011	-.172	.039	1.000	
X6	.061	.178	-.024	.199	-.039	1.000

B. Hasil Uji *Tolerance* dan VIF

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROI	,992	1,008
	PER	,955	1,047
	PBV	,982	1,018
	OPM	,925	1,081
	SM	,919	1,088

a. *Dependent Variable: RET*

Lampiran 13 : Hasil Pengujian *Goodness-of-Fit*

CMIN

<i>Model</i>	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
<i>Default Model</i>	11	10.993	10	.358	1.099
<i>Saturated Model</i>	21	.000	0		
<i>Independence Model</i>	6	20.156	15	.166	1.344

RMR, GFI

<i>Model</i>	RMR	GFI	AGFI	PGFI
<i>Default Model</i>	.037	.966	.928	.460
<i>Saturated Model</i>	.000	1.000		
<i>Independence Model</i>	.047	.943	.920	.673

TLI, CFI

<i>Model</i>	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
<i>Default Model</i>	.455	.182	.902	.711	.807
<i>Saturated Model</i>	1.000		1.000		1.000
<i>Independence Model</i>	.000	.000	.000	.000	.000

RMSEA

<i>Model</i>	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
<i>Default Model</i>	.030	.000	.112	.569
<i>Independence Model</i>	.057	.000	.114	.390

Lampiran 14 : Hasil Pengujian Analisis Jalur

A. Hasil Analisis Jalur

Variabel	<i>Estimate</i>	<i>Standar Error</i>	<i>Critical Ratio</i>	Probabilitas	Label
X5 → X1	.047	.099	.479	.632	par_1
X5 → X2	-.211	.105	-2.015	.044	par_2
X5 → X3	.005	.052	.087	.931	par_3
X5 → X4	-.245	.102	-2.404	.016	par_4
X6 → X5	-.020	.051	-.404	.686	par_5

B. Hasil Estimasi

Variabel	<i>Estimate</i>
X5 → X1	.044
X5 → X2	-.187
X5 → X3	.008
X5 → X4	-.225
X6 → X5	-.039