



**PENGARUH FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP  
PENDAPATAN SAHAM DENGAN MEDIASI KEPUTUSAN  
INTERNAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
*LISTED* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2014**

EFFECT OF EXTERNAL FACTORS AGAINST REVENUE SHARES WITH  
MEDIATION THE INTERNAL DECISION IN MANUFACTURING  
COMPANIES WHO INSTITUTIONS IN THE INDONESIA STOCK  
EXCHANGE ( BEI ) A PERIOD OF 2014

**SKRIPSI**

Oleh  
**Muh. Ali mashudi**  
**NIM 090810201123**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2016**



**PENGARUH FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP  
PENDAPATAN SAHAM DENGAN MEDIASI KEPUTUSAN  
INTERNAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2014**

EFFECT OF EXTERNAL FACTORS AGAINST REVENUE SHARES WITH  
MEDIATION THE INTERNAL DECISION TOR IN MANUFACTURING  
COMPANIES WHO INSTITUTIONS IN THE INDONESIA STOCK  
EXCHANGE ( BEI ) A PERIOD OF 2014

**SKRIPSI**

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk  
menyelesaikan Program Studi Manajemen (S1)  
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

**Muh. Ali mashudi**  
**NIM 090810201123**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2016**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Nama : Muhammad Ali Mashudi  
NIM : 090810201123  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judu : Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Pendapatan Saham Dengan  
Mediasi Keputusan Internal Pada Perusahaan Manufaktur Yang  
Listed Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 29 Nopember 2016

Yang menyatakan,

Muhammad Ali Mashudi  
NIM 090810201123

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi: Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Pendapatan Saham Dengan  
Mediasi Keputusan Internal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed*  
Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014

Nama Mahasiswa : Muhammad Ali Mashudi  
NIM : 090810201123  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Disetujui Tanggal : 29 Nopember 2016

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Sumani M. Si  
NIP. 19690114200501 1 002

Dr. Mohammad Dimiyati M. Si  
NIP. 19670421199403 1 008

Menyetujui,  
Ketua Program Studi  
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah S, S.E, M.M  
NIP. 19780525 200312 2 002

**PENGESAHAN**

**PENGARUH FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP PENDAPATAN  
SAHAM DENGAN MEDIASI KEPUTUSAN INTERNAL PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI) PERIODE 2014**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

**Nama : Muhammad Ali Mashudi**

**NIM : 090810201123**

**Jurusan : Manajemen**

**Konsentrasi : Manajemen Keuangan**

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal :

**5 Desember 2016**

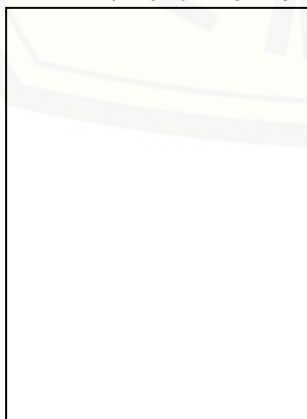
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua : Dr. Hari Sukarno M.M : (.....)  
NIP. 19610530198802 1 001**

**Sekretaris : Dr. Elok Sri Utami M. Si : (.....)  
NIP. 19641228199002 2 001**

**Anggota : Wiji Utami S.E., M.Si. : (.....)  
NIP. 19740120200012 2 001**



Mengetahui/ Menyetujui  
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Jember

Dr. M. Miqdad, MM., Ak.  
NIP. 19710727 199512 1 001

## PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada hamba-Nya untuk kemudahan pembuatan skripsi ini;
2. Kanjeng Nabi Rasulullah Muhammad S.A.W. membawa cahaya iman dan suri teladan dalam setiap langkah dan perjuangan yang saya kerjakan;
3. Kedua orang tuaku abah Rokhimin dan Ibu Jariyah atas limapahan kasih sayang dan tanpa lelah memberikan dukungan, motivasi serta doa terbaik;
4. Kedua Dosen Pembimbingku dr. Sumani M. Si. dan Dr. Mohammad Dimiyati M. Si. terimakasih atas bimbingan dan semua motivasi serta ilmu yang telah beliau berikan;
5. *My Kindness Sister* “Zumrotus Sya’diyah.” beserta Suami saya ucapkan terima kasih yang tak terhingga atas perhatian dan motivasi saya untuk menyelesaikan skripsi ini serta terima kasih telah menjadi tempat membuang segala ketidaknyamanan yang ada;
6. *My Everything* “Nurchayaning Dwi Kusumaningrum M.A” terima kasih selalu memberikan motivasi, semangat, doa, berbagi ilmu serta suka dan duka, dan menemani hari-hariku sehingga bisa melewati semua ini;
7. Sahabat-sahabat terbaikku yang selalu memotivasiku Beben, Agung, Khisom, Devid, Aji, Zakaria dll, terimakasih atas semangat, motivasi dan doanya dalam menyelesaikan Skripsi ini;
8. Adik – adik pergerakaku yang selalu membantuku Cebong, Satria, Melon, Gom dan yang tidak bisa saya sebutkan terimakasih atas bantuan dan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini;
9. Rumah Biru, kawah candra dimuka PMII Rayon Fakultas Ekonomi dan semua Organisasi Intra kampus yang saya ikuti terimakasih telah memberikan proses yang luar biasa;
10. Almamater Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang kubanggakan.



**MOTTO**

*Man Jadda Wajadda*

(Negeri 5 Menara)

*Man shabara zhafira*

(Negeri 5 Menara)

Hidup Tak Melulu Tentang Tergesa Untuk Bertindak, Tetapi Juga Ada Kalanya  
Yang Bisa Kita Lakukan Hanya Bersabar Menunggu  
(Sadar Penuh Hadir Utuh)

*Kejujuran, kebenaran, dan Keadilan*

(PMII)

Takdir Setiap Manusia Memang Telah Ditentukan Sejak Mereka Lahir, Tetapi  
Dengan Kerja Keras Dapat Mengalahkan Takdir  
(Uzumaki Naruto)

## RINGKASAN

**Pengaruh faktor eksternal terhadap pendapatan saham dengan mediasi keputusan internal pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014.; Muhammad Ali Mashudi, 090810201123; 2016; 71 Halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.**

Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor. Antara lain, kinerja perusahaan secara keseluruhan, khususnya prospek perusahaan di masa depan serta laba yang dihasilkan. Selain itu, dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, suku bunga bank, serta tingkat perubahan harga dianggap cukup berpengaruh. Seluruh faktor fundamental tersebut dipengaruhi oleh kondisi perekonomian pada umumnya.

Sampel dari penelitian ini terdiri dari 100 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, sedangkan sumber data yang digunakan adalah data perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan rekaman historis mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dan studi pustaka. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan tingkat signifikansi  $<0,5$ .

Hasil penelitian ini yaitu secara langsung faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham, faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap keputusan internal, keputusan internal berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham dengan tingkat signifikansi  $<0,5$ . Sedangkan pengaruh tidak langsung faktor eksternal terhadap pendapatan saham yang dimediasi keputusan internal mempunyai nilai lebih lemah dari pada pengaruh langsung faktor eksternal terhadap pendapatan saham yaitu sebesar 0,031



## SUMMARY

**Effect Of External Factors Against Revenue Shares With Mediation The Internal Decision Tor In Manufacturing Companies Who Institutions In The Indonesia Stock Exchange ( Bei ) A Period Of 2014.; Muhammad Ali Mashudi, 090810201123; 2016; 71 pages; Management Faculty of Economics and Business, University of Jember.**

The higher the share price of a company, the higher the value of the company. The share price in the stock market is influenced by several factors. One of them is the company's overall performance, especially in the future prospects of the company and the profit generated. In addition, dividends that distributed to shareholders, the bank rate, and the rate of price change are considered quite influential. All these fundamental factors are influenced by the economic conditions in general.

The sample of this study consists of 100 companies. The sampling technique is purposive sampling method. The used data is secondary data, while the source of the data is data public traded company that listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI), which is a historical record of the financial condition and performance of the company and the literature. The data analysis method is the analysis of Structural Equation Modeling (SEM) with a significance level of  $<0.5$ . This study is tested in collective or simultaneously and partially or individually.

The results of this study are external factor influence significantly directly on stock returns, external factor influence significantly on internal decisions, internal decision influence significantly on stock returns with a significance level of  $<0.5$ . While the indirect influence of external factors on stock returns mediated internal decision has weaker value than the direct influence of external factors on the revenue share that is equal to 0,031.

## PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah peneliti panjatkan kepada Allah SWT, karena atas segala rahmat, hidayah dan karunia-Nya yang telah diberikan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan Skripsi dengan judul “Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Pendapatan Saham Dengan Mediasi Keputusan Internal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan akademis dalam rangka menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Melalui penyusunan skripsi ini, penulis berharap dapat memperoleh wawasan pengetahuan dan hal yang baru hingga dapat meningkatkan bangunan intelektualitas dan penelitian. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dari berbagai pihak, proses penelitian dan penyusunan skripsi tidak akan berjalan dengan baik, akhirnya penulisan skripsi ini mampu terselesaikan. Skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Dr. Sumani, M. Si., selaku Dosen Pembimbing I terima kasih banyak atas semua niagara intelektual, bimbingan serta ketelatenan sehingga Skripsi ini mampu terselesaikan.
2. Dr. Mohammad Dimiyati, M. Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan dorongan semangat, bimbingan, pengarahan, saran serta telah meluangkan waktu sehingga Skripsi ini mampu terselesaikan.
3. Dr. M. Miqdad, MM., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Dr. Ika Barokah Suryaningsih, M.M, selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Dr. Hari Sukarno M.M, Dr. Elok Sri Utami M. Si, Wiji Utami, S.e., M. Si, selaku dosen penguji yang telah memberikan saran, kritik serta masukan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi.

6. Seluruh dosen dan staf Administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah memberikan ilmu dan bantuannya kepada saya sampai akhirnya dapat menyelesaikan studi ini.
7. Untuk kedua matahariku Aba dan emak tercinta, Rokhimin dan Jariyah, Kakakku Zumrotus Sya'diyah beserta keluarga besarku, yang selama ini telah memberikan limpahan cinta kasih berupa dukungan do'a, moril maupun material, semangat dan kasih sayang, dalam penyelesaian Skripsi selama ini agar menjadi kekuatan terbaik.
8. *My Everything* "Nurchayaning Dwi Kusumaningrum M. Ak", yang selama ini memberikan semangat, doa, berbagi ilmu, serta menemani dalam suka dan duka.
9. Para sahabat kuliahku Diana anggela, Andi, vita Serta semua sahabat Komisariat, yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang selalu memberi nasehat serta dukungan.
10. Sahabat seniorku : Anjar Prasetian, M. Subahillah (Say), Artha Purdiansyah, cak Karim, Pera Wibowo Putro, M. Faisal Prahasta Utomo, Wijaya Setiadi. Terimakasih atas ilmu hidup yang kalian berikan. Spesial buat sahabat Heri Kristanto dan Akhmad Sugiono, kalian tiada duannya.
11. Untuk PMII bersua denganmu mungkin adalah takdir, menajdi kawah candradimukaku yang menempaku menajdi seperti sekarang.
12. Sahabat Mudaku semuanya yang tak tersebutkan, pengabdian itu adalah sebuah totalitas, membutuhkan kesabaran dan keihlasan yakinlah semua proses itu pasti ada hasilnya, dan tidak akan sia-sia. Spesial buat kedua adikku Gom berproses itu butuh ketelatenan dan resiko untuk Melon dikurangi tingkat bapernya. Terimakasih telah menjadi sahabat seperjuangan dan sepergerakan. Salam pergerakan..!
13. Seluruh pihak yang telah banyak memberikan bantuan dan dorongan semangat yang tidak dapat disebut satu persatu. Terima kasih sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.

Penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga Skripsi ini bermanfaat dan memberikan pengetahuan tambahan bagi yang membacanya.

Jember, 29 Nopember 2016

Penulis



**DAFTAR ISI**

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	i
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vii
<b>RINGKASAN</b> .....	viii
<b>SUMMARY</b> .....	ix
<b>PRAKATA</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xiii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xvii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xviii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xix
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
<b>1.1 Latar Belakang</b> .....	1
<b>1.2 Rumusan Masalah</b> .....	7
<b>1.3 Tujuan Penelitian</b> .....	7
<b>1.4 Manfaat Penelitian</b> .....	8
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	9
<b>2.1 Landasan Teori</b> .....	9
2.1.1 Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	9
2.1.2 Faktor Eksternal.....	10
2.1.3 Keputusan Internal.....	14

2.1.4 Dividen .....	18
2.1.5 Pendapatan Saham .....	19
2.1.6 <i>Return</i> Saham.....	22
<b>2.2 Penelitian Terdahulu .....</b>	<b>24</b>
<b>2.3 Kerangka Konseptual .....</b>	<b>25</b>
<b>2.4 Hipotesis .....</b>	<b>26</b>
<b>2.4.1 Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Pendapatan Saham .....</b>	<b>26</b>
<b>2.4.2 Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Keputusan Internal .....</b>	<b>27</b>
<b>2.4.3 Pengaruh Keputusan Internal Terhadap Pendapatan Saham .....</b>	<b>28</b>
<b>2.4.1 Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Pendapatan Saham Melalui keputusan Internal .....</b>	<b>29</b>
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>31</b>
<b>3.1 Rancangan Penelitian .....</b>	<b>31</b>
<b>3.2 Sumber Data .....</b>	<b>31</b>
<b>3.3 Populasi dan Penentuan Sampel.....</b>	<b>31</b>
<b>3.4 Teknik Pengumpulan Data.....</b>	<b>32</b>
<b>3.5 Identifikasi Variabel.....</b>	<b>32</b>
<b>3.5.1 Variabel Eksogen (X) = Faktor Eksternal .....</b>	<b>33</b>
<b>3.5.1.1 Tingkat Inflasi (X1.1) .....</b>	<b>33</b>
<b>3.5.1.2 Tingkat Suku Bunga (X1.2) .....</b>	<b>34</b>
<b>3.5.2 Variabel Mediasi (Z) = Keputusan Internal .....</b>	<b>36</b>
<b>3.5.2.1 Keputusan Investasi (Z1.1) .....</b>	<b>36</b>
<b>3.5.2.1.1 IOS (<i>Investment Opportunity Set</i>) .....</b>	<b>36</b>
<b>3.5.2.2 Keputusan Pendanaan (Z1.2) .....</b>	<b>37</b>
<b>3.5.2.2.1 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....</b>	<b>37</b>



3.5.2.3 Keputusan Dividen (Z1.3) .....	38
3.5.2.3.1 Dividend PayOut Ratio (DPR) .....	38
3.5.3 Variabel Endogen (Y) = Pendapatan Saham .....	39
3.5.3.1 Capital Gain (Y1) .....	40
3.5.3.2 Dividend Yield (Y2) .....	40
3.6 Metode Analisis Data .....	40
3.6.1 Analisis data .....	40
3.6.2 Uji Structural Equation Modelling (SEM) .....	41
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah .....	49
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>50</b>
<b>4.1 Deskriptif Penelitian .....</b>	<b>50</b>
4.1.1 Sampel Penelitian .....	50
<b>4.2 Hasil Penelitian .....</b>	<b>51</b>
4.2.1 Deskripsi Data .....	51
4.2.2 Uji Asumsi SEM .....	55
4.2.3 Analisis Structural Equation Modeling (SEM) .....	56
<b>4.3 Pembahasan Atas Hasil Penelitian .....</b>	<b>62</b>
4.3.1 Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Pendapatan Saham .....	62
4.3.2 Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Keputusan Internal .....	63
4.3.3 Pengaruh Keputusan Internal Terhadap Pendapatan Saham .....	65
4.3.4 Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Pendapatan Saham Melalui Keputusan Internal .....	66
<b>4.4 Keterbatasan Peneliti .....</b>	<b>68</b>
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>70</b>
<b>5.1 Kesimpulan .....</b>	<b>70</b>

<b>5.2 Saran</b> .....	70
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	72
<b>LAMPIRAN</b> .....	

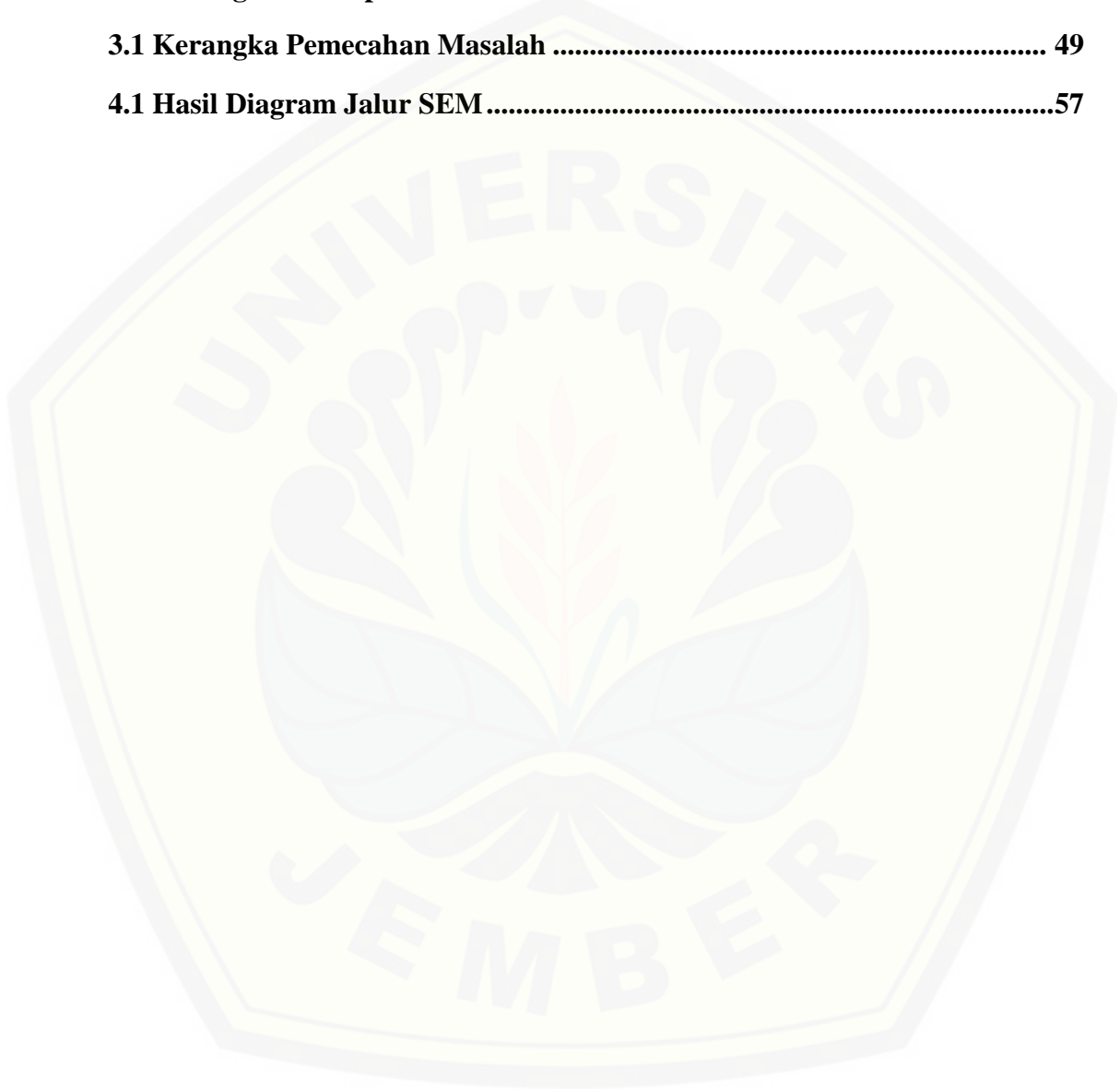


**DAFTAR TABEL**

	<b>Halaman</b>
<b>2.1 Penelitian Terdahulu .....</b>	<b>24</b>
<b>3.1 Persamaan Struktur Penelitian .....</b>	<b>45</b>
<b>3.2 Uji Kesesuaian Model .....</b>	<b>46</b>
<b>4.1 Proses Pengambilann Sampel Berdasarkan Kriteria Sampling di BEI ..</b>	<b>51</b>
<b>4.2 Deskriptif Variabel Faktor Eksternal .....</b>	<b>51</b>
<b>4.3 Deskriptif Variabel Keputusan Internal.....</b>	<b>53</b>
<b>4.4 Deskriptif Variabel Pendapatan Saham .....</b>	<b>54</b>
<b>4.5 Kriteria Kelayakan Suatu Model .....</b>	<b>58</b>
<b>4.6 Hasil Pengujian Koefisien Model.....</b>	<b>60</b>

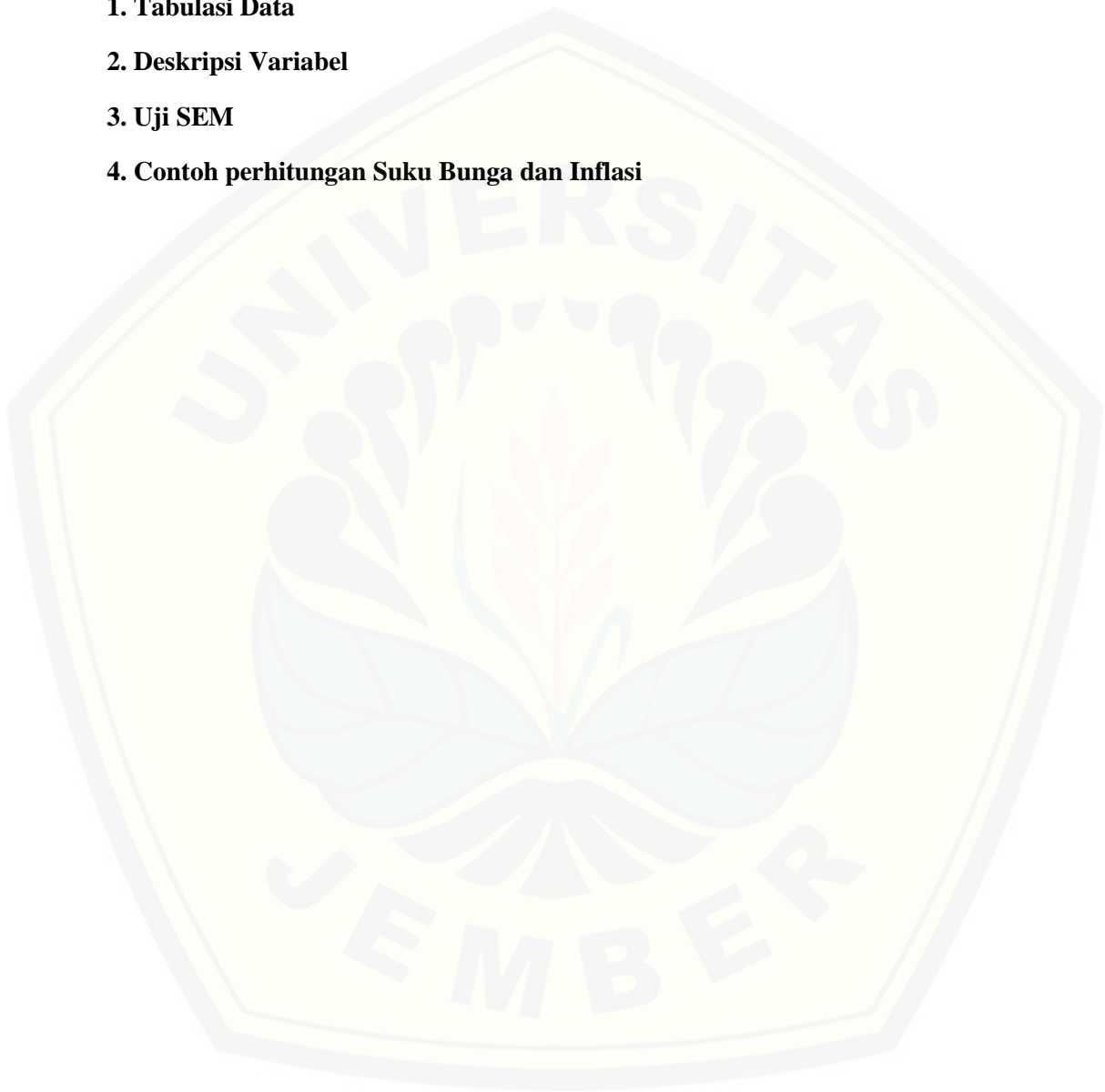
**DAFTAR GAMBAR**

	<b>Halaman</b>
<b>2.1 Perkembangan Inflasi Indonesia .....</b>	<b>13</b>
<b>2.2 Kerangka Konseptual .....</b>	<b>25</b>
<b>3.1 Kerangka Pemecahan Masalah .....</b>	<b>49</b>
<b>4.1 Hasil Diagram Jalur SEM.....</b>	<b>57</b>



**DAFTAR LAMPIRAN**

- 1. Tabulasi Data**
- 2. Deskripsi Variabel**
- 3. Uji SEM**
- 4. Contoh perhitungan Suku Bunga dan Inflasi**



## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Peningkatan laba oleh perusahaan dapat ditempuh dengan berbagai cara. Salah satunya dengan berinvestasi pada pasar modal. Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor (Jogiyanto,2000:132). Namun banyak hal yang harus dipertimbangkan dalam memilih saham yang akan diinvestasikan. Tujuan utama dari aktivitas di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para analis pasar modal seperti *broker*, *dealer*, manajer investasi dan lain-lain. Secara umum nilai perusahaan digambarkan dengan adanya perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor. Antara lain, kinerja perusahaan secara keseluruhan khususnya prospek perusahaan di masa depan serta laba yang dihasilkan. Selain itu, dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, suku bunga bank, serta tingkat perubahan harga dianggap cukup berpengaruh. Seluruh faktor fundamental tersebut dipengaruhi oleh kondisi perekonomian pada umumnya. Sedangkan menurut Ang (1997;54) menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak mau berinvestasi jika pada akhirnya tidak ada keuntungan yang diperoleh lebih lanjut. Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan, dimana penilaian kinerja perusahaan



mungkin sebagian besar atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan dari aktivitas investasi. Investasi dapat dilakukan dengan tujuan ekspansi atau untuk menempatkan kelebihan dana yang ada dalam perusahaan yang nantinya diharapkan dapat memberikan pendapatan tambahan bagi perusahaan serta memberikan return yang tinggi bagi investor.

Dalam mengatur perpaduan sumber pendanaan mana yang akan diambil untuk mendanai investasinya, maka diperlukan suatu pertimbangan-pertimbangan tertentu dari perusahaan. Salah satu variabel yang digunakan sebagai proksi kebijakan perusahaan adalah kebijakan pendanaan. Pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana internal (*intern financing*) dari dalam perusahaan sendiri yang berasal dari dalam operasional perusahaan berupa saldo laba (*retained earning*) atau juga dapat berasal dari dana external (*extern financing*) yang dapat diperoleh dari hutang jangka panjang (*long term debt*) dan dari penerbitan saham baru (*issuing new stock*). Terkait dengan aktivitas investasi, kenaikan investasi memungkinkan timbulnya arus kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Sebaliknya, apabila kinerja perusahaan rendah kenaikan investasi menyebabkan kenaikan resiko investasi yang berakibat pada penurunan arus kas masa depan. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, manajemen, pemegang saham maupun investor perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dan setara kas, perolehan, serta penggunaannya dalam satu periode tertentu yang secara terperinci dapat dilihat dalam laporan arus kas. Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah aktivitas operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar Dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Komponen arus kas operasi ini yang dapat digunakan untuk menilai peluang investasi. Jika kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi tinggi, berarti perusahaan mampu menghasilkan kas yang mencukupi secara internal dari operasi untuk membayar kewajibannya tanpa harus meminjam dari luar. Sebaliknya, jika jumlah kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas operasi

rendah atau negatif, berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan kas yang memadai secara internal dari operasinya. Ratmawati (2013). Menurut Hidayat, (2002) *investor* mempunyai pilihan untuk berinvestasi di pasar modal yaitu obligasi dan saham. Investor obligasi menerima pendapatan yang lebih pasti berupa bunga obligasi yang dibayarkan sesuai kontrak yang diakui sebagai pendapatan bunga pada pencatatan akuntansi, sedangkan investor saham mengharapkan pendapatan berupa *dividend yield* maupun *capital gain* dari perubahan harga saham yang tidak pasti yang diakui sebagai pendapatan saham pada pencatatan akuntansinya. Damodaran (2006:231) menunjukkan bahwa faktor eksternal keuangan yaitu tingkat inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar mempengaruhi keputusan internal keuangan yang meliputi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen. Tindak lanjut dari pemikiran beberapa ahli keuangan yaitu Modigliani dan Miller, Brigham dan Houston, Gapenski (dalam Damodaran,2006) menjelaskan struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Demikian pula keputusan investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang dipengaruhi oleh faktor eksternal. Sedangkan keputusan dividen menggunakan model *dividend residual* Brigham dan Houston (2013:89) menjelaskan rasio pendapatan dividen yang optimal dengan mempertimbangkan maksimalisasi pendapatan saham dan arus kas bebas yang dihasilkan oleh perusahaan. Indikator keputusan internal perusahaan menggunakan rasio - rasio Mannes dan Handerson (Hidayat,2002) yaitu keputusan pendanaan dengan rasio *Financial Leverage (FL)*, *Short Term Liquidity (STL)* dan *Cash Position (CP)*. Keputusan investasi dengan rasio *Return on Equity (ROE)*, *Fixed Asset Utilization (FAU)*, *Capital Inventory (CI)*, *Inventory Intensiveness (II)*, *Receivable Intensiveness (RI)*, *Margin Ratio (MR)* dan *Asset Profitability Ratio (APR)*. Keputusan dividen diukur dengan indikator *Plowback Ratio (PR)*, *Return On Fixed Asset (ROFA)*.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan di Indonesia dan di negara lain menunjukkan bahwa pendapatan saham dipengaruhi oleh lingkungan eksternal dan lingkungan internal perusahaan itu sendiri sebagaimana dikemukakan oleh Usman(dalam Hidayat,2002). Sedangkan Gordon dan Boyton (2005) menganalisis

pengaruh variabel fundamental internal perusahaan terhadap pendapatan saham yang dilakukan untuk industri makanan dan industri mesin untuk tahun penelitian 1954-1958. O Cottnor dan Canbas et al. (1997), meneliti pengaruh internal keuangan terhadap pendapatan saham untuk 127 perusahaan selama periode 1950-1996. Silalahi (dalam Hidayat,2002) meneliti pengaruh keputusan intern keuangan terhadap pendapatan saham pada 38 perusahaan publik di BEJ periode tahun 1980-1990. Jeffrey D. Quirin (dalam Hidayat,2002), melakukan studi pada 16.328 perusahaan dalam periode 1982-1998, menggunakan variabel keputusan intern keuangan sebagai variable yang mempengaruhi pendapatan saham, (Damodaran,2006:154) berpendapat bahwa pengelolaan *free cash flow* sesungguhnya dipengaruhi oleh variabel-variabel intern perusahaan yaitu berupa kebijakan investasi, pendanaan dan dividend dan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan merupakan variabel makro ekonomi yaitu *interest rates* (tingkat / suku bunga yang berlaku umum), *inflation* (tingkat inflasi) dan *exchange rates* (kurs / nilai tukar) untuk tujuan memaksimalkan pendapatan saham. Sentimen positif para investor global terhadap pertumbuhan ekonomi negara-negara *emerging markets* telah memicu aliran masuk modal asing ke negara-negara tersebut, termasuk Indonesia. Dari sisi eksternal, akses likuiditas global pasca pelonggaran kebijakan moneter dan injeksi likuiditas beberapa bank sentral dunia pada masa krisis tahun 2008 dan terus berlanjutnya program pembelian aset oleh beberapa bank sentral tetap menjadi sumber aliran dana ke negara berkembang. Kebijakan suku bunga rendah di negara maju guna mendorong pertumbuhan ekonomi menyebabkan investor mencari lokasi penempatan dana yang memberikan imbalan hasil lebih tinggi. Beberapa negara berkembang di kawasan Asia, termasuk Indonesia, yang fundamental ekonominya lebih baik menjadi tujuan utama penempatan dana global itu. Imbal hasil investasi dalam rupiah dinilai menjadi menarik, sehingga permintaan akan rupiah pun semakin tinggi.(BAPEPAM-LK,2014:12). Untuk industry Manufaktur sendiri Menurut Menperin pertumbuhan Sektor Industri Pengolahan secara keseluruhan diperkirakan bisa mencapai sekitar 5,8% - 6,2% pada tahun 2014, dan pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan bisa tumbuh sekitar 5,7% - 6,1% . Dengan segala

kondisi yang ada, Menperin tetap optimis perekonomian nasional akan tumbuh lebih baik pada 2014 nanti. “Upaya-upaya maksimal bisa dilakukan, industri non migas diperkirakan bahwa bisa tumbuh sekitar 6,8%, dimana dalam hal ini Industri Logam Dasar Besi dan Baja; Industri Alat Angkutan, Mesin dan Peralatannya, dan Industri Tekstil, Barang Kulit dan Alas Kaki diharapkan bisa menjadi motor pertumbuhan industri manufaktur,” tegas Menperin.( [www.bisnis.com](http://www.bisnis.com)). Akan tetapi kontras yang di informasikan Wakil Ketua Umum Kamar Dagang dan Industri (Kadin) Bidang Pemberdayaan Daerah Tertinggal Natsir Mansyur mengatakan, pertumbuhan industri manufaktur di tahun ini akan berada di kisaran 5%. Catatan saja, pertumbuhan industri manufaktur yang bertumbuh 5,64% di tahun 2014 ditopang oleh industri logam dasar yang meningkat pesat. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), di tahun 2014 pertumbuhan industri logam dasar mencapai 10,57%. Logam menjadi industri keempat penyumbang pertumbuhan manufaktur secara keseluruhan setelah industri kendaraan bermotor, barang logam, dan makanan. Suku bunga tinggi dan tarif listrik yang naik menjadi beban berat industri. Suku bunga akan menekan konsumsi masyarakat sehingga pembelian kendaraan bermotor yang menjadi dasar industri logam akan menurun tajam. Diperberat dengan kenaikan listrik yang menambah ongkos produksi. "Jadi tahun ini industri manufaktur akan cenderung datar," ujar Natsir kepada KONTAN, Senin (3/2). Apalagi pihaknya sendiri melihat pertumbuhan ekonomi tahun ini hanya akan bergerak di kisaran 5,2%-5,6%. Kepala Ekonom BII Juniman melihat industri manufaktur akan bertumbuh 5,3% tahun ini atau lebih rendah dibanding tahun 2013. Pertumbuhan yang menurun ini diakibatkan konsumsi domestik mengalami perlambatan. Yang akan benar-benar terlihat penurunannya adalah industri kendaraan bermotor yang pada tahun 2013 kemarin pertumbuhannya mencapai 11,48%. Juniman memperkirakan, peningkatan penjualan mobil hanya 3%-5%. Jauh dibanding tahun 2013 yang mencapai 10%. Ini akibat suku bunga tinggi yang menekan laju konsumsi masyarakat. "Selain itu inflasi juga tinggi tahun ini," tandas Juniman. Inflasi di tahun ini diperkirakan akan mencapai 5,12%. ([www.kontan.com](http://www.kontan.com)). Dengan adanya informasi yang berbeda serta perlambatan yang dialami oleh sektor manufaktur di akibatkan suku bunga yang tinggi



menyebabkan berkurangnya pendapatan saham yang diperoleh oleh perusahaan sehingga menarik untuk diteliti.

Sedangkan Pola perilaku harga saham menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut. Harga saham tidak hanya dipengaruhi profit perusahaan semata tetapi juga dipengaruhi faktor ekonomi, politik, dan keuangan suatu negara. Variabel makro yang mempengaruhi misalnya nilai tukar dan inflasi. Untuk berinvestasi dalam bentuk sekuritas saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko yang seminimal mungkin. Harga saham bisa naik bisa pula turun. Hal ini yang perlu disadari oleh para pemodal. Analisis terhadap faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham, risiko yang ditanggung pemodal, merupakan faktor yang akan mempengaruhi perkembangan pasar modal. Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi sebuah perusahaan semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin, 1999). Peneliti ingin mengkaji lebih mendalam pengaruh faktor eksternal terhadap pendapatan saham melalui keputusan internal perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sejumlah masalah yang akan dikaji adalah mengenai faktor eksternal pengaruhnya terhadap keputusan internal perusahaan, pengaruh keputusan internal terhadap pendapatan saham, Faktor eksternal pengaruhnya terhadap pendapatan saham, dan juga faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham melalui keputusan internal. Penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor dalam mengambil keputusan investasi saham agar menghasilkan pendapatan saham sesuai yang diharapkan dengan

mempertimbangkan hasil dari keputusan internal dan kondisi faktor eksternal yang terjadi di Indonesia.

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berikut ini rumusan masalahnya:

1. Apakah faktor eksternal berpengaruh terhadap pendapatan saham perusahaan sektor manufaktur?
2. Apakah faktor eksternal berpengaruh terhadap keputusan internal perusahaan pada sektor manufaktur?
3. Apakah keputusan internal berpengaruh terhadap pendapatan saham perusahaan manufaktur?
4. Bagaimana mediasi keputusan internal terhadap pendapatan saham untuk faktor eksternal pada perusahaan manufaktur?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini memiliki empat tujuan, yaitu:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh faktor eksternal terhadap pendapatan saham perusahaan sektor manufaktur.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh faktor eksternal terhadap keputusan internal keuangan perusahaan sektor manufaktur.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh keputusan internal keuangan terhadap Pendapatan Saham keuangan perusahaan sektor manufaktur.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh faktor eksternal terhadap pendapatan saham melalui keputusan internal keuangan perusahaan sektor manufaktur.



#### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan peneliti dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pengetahuan yang lebih mengenai pengaruh faktor eksternal terhadap pendapatan saham melalui keputusan internal perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

b. Bagi Pihak Lain (Peneliti Selanjutnya)

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan referensi ataupun sebagai data pembanding sesuai dengan bidang yang akan diteliti, memberikan sumbangan pemikiran, menambah wawasan pengetahuan serta memberikan bukti empiris dari penelitian-penelitian sebelumnya.

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2. Kajian Teoritis dan Empiris

Pada bab ini diuraikan secara sistematis tentang hasil-hasil penelitian didapat oleh peneliti terdahulu dan berhubungan dengan penelitian yang dilakukan. Tinjauan pustaka berisi tentang landasan teori, bahasan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

##### 2.1 Landasan Teori

Dalam landasan teori, dijabarkan teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis serta sangat membantu dalam analisis hasil-hasil penelitian nantinya. Penjabaran teori dan argumentasi tersebut sebagai tuntunan dalam memecahkan masalah pada penelitian ini.

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

Berdasarkan *agency theory*, adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Jika agen dan prinsipal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka ada alasan untuk percaya bahwa agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

*Agency problem* sering terjadi dalam perusahaan yang manajernya memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Pemilik sekaligus manajer pada perusahaan perseorangan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan, tetapi apabila pemilik perusahaan menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncul *agency problem*. *Agency problem* pada perusahaan besar sangat potensial terjadi karena

proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil, sehingga manajer bukan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain (Sartono, 2004).

### 2.1.2 Faktor Eksternal

Damodaran (2006) menunjukkan bahwa faktor eksternal keuangan yaitu tingkat inflasi dan tingkat bunga mempengaruhi keputusan internal. Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus Sukirno (2004). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2001). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama.

Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Pohan, 2008). Bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar dan terus-menerus, bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 2000).

Kenaikan sejumlah bentuk barang yang hanya sementara dan sporadis tidak dapat dikatakan sebagai penyebab terjadinya inflasi. Dari kutipan di atas diketahui bahwa inflasi yang disebabkan oleh tarikan permintaan terjadi akibat adanya permintaan total yang berlebihan dimana biasanya dipicu oleh membanjirnya likuiditas di pasar sehingga terjadi permintaan yang tinggi dan memicu perubahan pada tingkat harga. Bertambahnya volume alat tukar atau likuiditas yang terkait dengan permintaan terhadap barang dan jasa mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksi tersebut. Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi itu kemudian menyebabkan harga faktor produksi meningkat. Jadi, inflasi ini terjadi karena suatu kenaikan dalam permintaan total sewaktu perekonomian yang bersangkutan dalam situasi *full employment* dimana biasanya lebih disebabkan oleh rangsangan volume likuiditas di pasar yang berlebihan. Membanjirnya likuiditas di pasar juga disebabkan oleh banyak faktor

selain yang utama tentunya kemampuan bank sentral dalam mengatur peredaran jumlah uang, kebijakan suku bunga bank sentral, sampai dengan aksi spekulasi yang terjadi di sektor industri keuangan. Menurut definisi ini, kenaikan harga yang sporadis bukan dikatakan sebagai inflasi. Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor produksi serta produk nasional. Efek terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect* (Nopirin, 2000).

Efek terhadap pendapatan (*equity effect*) sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Seseorang yang memperoleh pendapatan tetap akan dirugikan oleh adanya inflasi. Demikian juga orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas akan menderita kerugian karena adanya inflasi. Sebaliknya, pihak-pihak yang mendapatkan keuntungan dengan adanya inflasi adalah mereka yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan presentase yang lebih besar dari laju inflasi, atau mereka yang mempunyai kekayaan bukan uang di mana nilainya naik dengan prosentase lebih besar dari pada laju inflasi. Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan dalam pola pembagian pendapatan dan kekayaan masyarakat.

Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi di suatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun dari investor asing, khususnya pada jenis investasi portofolio yang umumnya berjangka pendek. Perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran di pasar uang domestik. Apabila dalam suatu negara terjadi peningkatan aliran modal masuk (*capital inflows*) dari luar negeri, hal ini menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing di pasar valuta asing (dalam Madura, 2007). Adapun pengertian suku bunga (*interest rate*) (dalam Samuelson dan Nordaus, 2002):

1. *Interest* adalah pembayaran yang dilakukan atas penggunaan sejumlah uang.
2. *Interest rate* adalah jumlah *interest* yang dibayarkan per unit waktu atau orang harus membayar untuk kesempatan meminjam uang.

3. Karakteristik pinjaman dari tingkat suku bunga yang berbeda dapat dilihat dari *Term or maturity, Risk, Liquidity, Aktiva, Administrative costs*, dan Suku bunga diskonto.

Menurut Weston dan Copeland (2008), suku bunga dalam keseimbangan suatu pasar merupakan harga suatu waktu, dimana harga tersebut adalah hasil pengembalian yang menyamakan pinjaman dan pemberian pinjaman dalam kegiatan ekonomi. Suatu tingkat suku bunga akan cenderung naik apabila jumlah uang lebih sedikit dan permintaan terhadap uang lebih banyak. Begitu pula sebaliknya, tingkat suku bunga akan cenderung turun apabila jumlah uang lebih banyak/besar dan permintaan terhadap uang lebih sedikit.

Teori paritas suku bunga merupakan salah satu teori yang penting mengenai penentuan tingkat bunga dalam sistem devisa bebas. Teori ini pada dasarnya bahwa tingkat bunga di suatu negara akan cenderung sama dengan tingkat bunga di negara lain, setelah diperhitungkan perkiraan laju depresiasi mata uang suatu negara dengan negara lain. Berdasarkan Shapiro (1991) bahwa yang dimaksud dengan *Interest Parity* adalah suatu kondisi di mana perbedaan tingkat suku bunga sama dengan perbedaan *forward* di pasar yang efisien dengan asumsi tidak ada biaya transaksi.

Tingkat bunga menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha. Para pengusaha akan melaksanakan investasi yang mereka rencanakan hanya apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga.

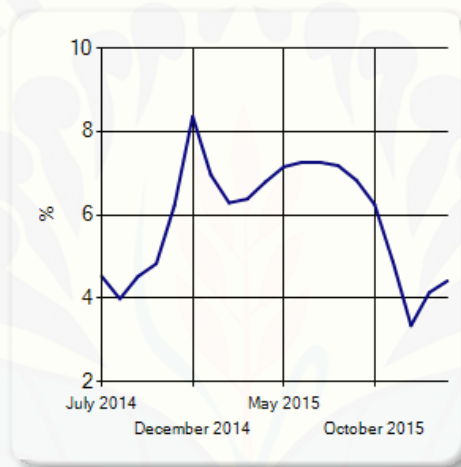
Apabila tingkat bunga menjadi lebih rendah, lebih banyak usaha yang mempunyai tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar para pengusaha, semakin banyak usaha yang dapat dilakukan para pengusaha. Semakin rendah tingkat bunga semakin banyak investasi yang dilakukan para pengusaha (Sukirno, 2004).

Perkembangan inflasi tahun 2014 terus mengalami peningkatan sampai dengan akhir tahun. Tekanan inflasi diwarnai oleh tingginya ekspektasi inflasi,



tekanan harga bahan pangan domestik yang disebabkan oleh terbatasnya pasokan dan hambatan distribusi, serta iklim yang kurang kondusif baik banjir maupun bencana alam lainnya. Kondisi tersebut juga diperburuk oleh faktor global, terkait dengan tingginya harga komoditas pangan global. Melanjutkan perkembangan di akhir tahun 2013, selama triwulan I 2014 inflasi masih berada di level yang terus tinggi sebesar 4,3%, yang antara lain dipicu oleh tingginya inflasi volatile food dan inflasi inti. Selain itu, ekspektasi inflasi untuk keseluruhan tahun 2014 juga masih tinggi, sekitar 8,3%. Tingginya ekspektasi inflasi antara lain dipicu oleh wacana tren kenaikan harga komoditas global, termasuk harga energi pada periode tersebut.

**Gambar 2.1 Perkembangan Inflasi Indonesia**



**Sumber : Bank Indonesia**

Sementara itu, dalam rangka menahan laju inflasi yang tinggi tersebut, Bank Indonesia melakukan transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dengan menaikkan tingkat suku bunga BI pada bulan Juli sebesar 2,5% menjadi sebesar 6,75%. Namun sejalan, dengan perbaikan kondisi fundamental dalam negeri dan penguatan beberapa indikator makro ekonomi, tekanan inflasi mulai menurun, terlebih pada akhir semester ke dua, sehingga melihat kondisi tersebut secara *gradual* BI rate mulai diturunkan mengikuti pola inflasi tersebut, dan hingga pada akhir Desember 2014 BI Rate tercatat sebesar 6%.

Suku bunga BI rate yang cenderung *flat* sepanjang tahun 2014 direspon dengan menurunnya suku bunga kredit perbankan, sedangkan untuk suku bunga deposito 1 bulan relatif lebih stabil. Bank Indonesia mencatat bahwa suku bunga



deposito 1 bulan menurun tipis dari 6,67% pada Januari 2014 menjadi 6,40% pada Desember 2014. Sementara itu, suku bunga Kredit Modal Kerja (KMK), Kredit Investasi (KI) dan Kredit Konsumsi (KK) pada Januari 2014 masing-masing tercatat 12,75%; 12,25%; 14,48%. Sedangkan, pada Desember 2014 suku bunga ketiga jenis kredit tersebut turun menjadi masing-masing sebesar 12,16%; 12,04%; dan 14,15%. Penurunan suku bunga, terutama suku bunga kredit, yang masih berlanjut dinilai akan berdampak positif terhadap peningkatan penyaluran kredit sehingga akan meningkatkan aktivitas ekonomi dalam negeri. Dengan demikian, fungsi intermediasi perbankan pun diharapkan semakin membaik.

### 2.1.3 Keputusan Internal

Dalam fungsi keuangan inilah maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer (Van Horne, 2005). Manajer memegang peranan penting dalam memaksimalkan nilai sebuah perusahaan. Manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*funding decision*), dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen (Van Horne, 2005). Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan setiap keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya serta kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Hasnawati, 2005). Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005).

Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan pada bagian ini. Dalam hal ini, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan

aktiva lain-lain perusahaan. Dengan aktiva yang tersedia perusahaan harus dapat menghasilkan laba (Purnamasari dkk, 2009).

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati, 2005). Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa dana yang merupakan laba perusahaan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil studi Myers (1984) tentang *pecking order hypothesis* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru.

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan (Hasnawati, 2005). Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi yang lainnya Wijaya dan Bandi (dalam Hasnawati, 2005). Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari, 2009).

Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Fama (1978) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh suatu keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Hasnawati, 2005). Jenis pengeluaran modal tampaknya besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang (Hasnawati, 2005). Mc Connel dan Muscarella (1985) menguji gagasan dalam kaitannya dengan tingkat pengeluaran *research* dan *development* perusahaan dan menemukan bahwa kenaikan dalam pengeluaran modal, relatif terhadap harapan-harapan sebelumnya, mengakibatkan kenaikan *return* atas saham sekitar waktu pengumuman, dan sebaliknya *return* negative atas perusahaan melakukan penurunan pengeluaran modal. Temuan ini membawa kepada suatu hasil bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal - sinyal akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sejalan dengan hal tersebut Chan *et al.* (2000) dalam Hasnawati 2005 menemukan bahwa harga merespon pengumuman akan naiknya biaya *research* dan *development* sebagai suatu sinyal positif.

Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir

dari *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Gaver dan Gaver (dalam Hasnawati, 2005), IOS merupakan nilai investasi perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dimasa mendatang.

Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang menurut Kole (dalam Gaver dan Gaver, 1993), nilai IOS bergantung pada *future discretionary expenditure* yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan. Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Gaver dan Gaver (1993) juga menyatakan bahwa pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga kemampuan mengeksploitasi kesempatan untuk memperoleh keuntungan.

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) (Van Horne, 2005). Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Hidayat (2002) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.



#### 2.1.4 Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2003). Menurut Hin (2001), pengertian dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Menurut Myers (1977) dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasetyanta, 2005). Gitman (2003) memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang wajib ditaati ketika keputusan dividen dibuat. Lee dan Finerty (1990) dalam Fenandar (2012) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan dalam menentukan apakah akan membagikan *earnings* yang

dihasilkan kepada pemegang saham atau untuk kegiatan reinvestasi perusahaan. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividen*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividen*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Disisi lain, *stock dividend* dapat mengakibatkan jumlah lembar saham bertambah dan umumnya akan menurunkan harga per lembar saham (Purnamasari dkk, 2009).

Menurut Hin (2001) *dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Menurut Arifin dan Fakhrudin (dalam Fenandar, 2012), yang dimaksud *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai kepada para pemegang saham.

Menurut Riyanto (dalam Fenandar, 2012), mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah prosentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan. Menurut Keown (dalam Fenandar, 2012), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Dari definisi-definisi mengenai *dividend payout ratio* dapat disimpulkan bahwa (1) Rasio pembayaran dividen ini menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham, (2) laba bersih perusahaan, (3) perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, (4) besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### **2.1.5 Pendapatan Saham**

Pendapatan sangat berpengaruh bagi kelangsungan hidup perusahaan, semakin besar pendapatan yang diperoleh maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membiayai segala pengeluaran dan kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Selain itu pula pendapatan juga berpengaruh terhadap laba rugi perusahaan yang tersaji dalam laporan laba rugi. Dan yang perlu diingat lagi, pendapatan adalah darah kehidupan dari suatu perusahaan. Tanpa pendapatan



tidak ada laba, tanpa laba, maka tidak ada perusahaan. Hal ini tentu saja tidak mungkin terlepas dari pengaruh pendapatan dari hasil operasi perusahaan.

Pengertian tentang pendapatan itu sendiri ada beberapa macam, berikut ini ada beberapa pandangan yang menegaskan arti konseptual dari pendapatan. Sebelum peneliti lebih lanjut menelaah mengenai pengertian pendapatan, maka terlebih dahulu perlu diketahui mengenai konsep kesatuan usaha.

Konsep kesatuan usaha menurut Baridwan (2008) adalah sebagai berikut Konsep ini menyatakan bahwa dalam akuntansi perusahaan dipandang sebagai suatu kesatuan usaha atau badan usaha yang berdiri sendiri, bertindak atas namanya sendiri dan terpisah dari pemilik dan pihak lain yang menanamkan dana dalam perusahaan.

Berdasarkan konsep kesatuan usaha di atas, konsep tersebut mempunyai konsekuensi yaitu bahwa pendapatan dan laba harus dipandang sebagai kenaikan kekayaan perusahaan, sedangkan beban dan rugi sebagai pengurang kekayaan perusahaan. Oleh karena itu, Standar Akuntansi harus menyelesaikan pengertian pendapatan dan beban dengan memandangnya sebagai perubahan kekayaan, bukan sebagai kenaikan atau penurunan kekayaan pemilik atau pemegang saham.

Untuk memahami arti dari pendapatan, maka akan diuraikan pengertian dari pendapatan itu sendiri. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia dalam PSAK 23 Revisi tahun 2010 menyebutkan bahwa pendapatan adalah Arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan selama satu periode, bila arus masuk itu mengakibatkan kenaikan ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.

Menurut Accounting Principle Board dikutip oleh Tuanakotta (2002) pengertian pendapatan adalah Pendapatan sebagai *inflow of asset* kedalam perusahaan sebagai akibat penjualan barang dan jasa.

Selain itu menurut *Commite On Accounting Concept and Standart* dari AAA dikutip oleh Tuanakotta (2002) definisi pendapatan adalah Pernyataan moneter mengenai barang dan jasa yang ditransfer perusahaan kepada langganannya dalam jangka waktu tertentu.

Paton dan Littleton mengemukakan bahwa pengertian pendapatan dapat ditinjau dari aspek fisik dan moneter. Hal ini juga dikemukakan Suwardjono (2008)

bahwa dari aspek fisik pendapatan dapat dikatakan sebagai hasil akhir suatu aliran fisik dalam proses menghasilkan laba. Aspek moneter memberikan pengertian bahwa pendapatan dihubungkan dengan aliran masuk aktiva yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan dalam arti luas.

Menurut Baridwan (2008) pengertian pendapatan adalah aliran masuk atau kenaikan lain aktiva suatu badan usaha atau pelunasan utang (atau kombinasi dari keduanya) selama suatu periode yang berasal dari penyerahan atau pembuatan barang, penyerahan jasa, atau dari kegiatan lainnya yang merupakan kegiatan lain yang merupakan kegiatan utama badan usaha.

Menurut M. Munandar (2006) yang mengemukakan bahwa pendapatan adalah suatu penambahan *assets* yang mengakibatkan bertambahnya *Owner's Equity*, tetapi bukan karena penambahan modal dari pemiliknya, dan bukan pula merupakan penambahan *assets* yang disebabkan karena bertambahnya *liabilities*.

Menurut Hendriksen (2002) pendapatan didefinisikan secara umum sebagai hasil dari suatu perusahaan. Hal itu biasanya diukur dalam satuan harga pertukaran yang berlaku. Pendapatan diakui setelah kejadian penting atau setelah proses penjualan pada dasarnya telah diselesaikan. Dalam praktek ini biasanya pendapatan diakui pada saat penjualan.

Disamping definisi yang dinyatakan diatas terdapat definisi pendapatan dari Niswonger, Warren dan Fess (2000) Pendapatan merupakan kenaikan kotor atau garis dalam modal pemilik yang dihasilkan dari penjualan barang dagangan, pelayanan jasa kepada klien, penyewaan harta, peminjaman uang dan semua kegiatan yang bertujuan untuk memperoleh penghasilan.

Hendriksen (2002) mengemukakan definisi mengenai pendapatan bahwa konsep dasar pendapatan adalah pendapatan merupakan proses arus, yaitu penciptaan barang dan jasa selama jarak waktu tertentu.

Definisi-definisi diatas memperlihatkan bahwa ada 2 konsep tentang pendapatan yaitu sebagai berikut:

1. Konsep Pendapatan yang memusatkan pada arus masuk (*inflow*) aktiva sebagai hasil dari kegiatan operasi perusahaan. Pendekatan ini menganggap pendapatan sebagai *inflow of net asset*.

2. Konsep Pendapatan yang memusatkan perhatian kepada penciptaan barang dan jasa serta penyaluran konsumen atau produsen lainnya, jadi pendekatan ini menganggap pendapatan sebagai *outflow of good and services*.

Jika pendapatan dirumuskan dengan cara lain maka pengecualian harus dinyatakan dengan jelas, misalnya pendapatan diakui sebelum arus masuk pendapatan sebagai *Aktiva* benar-benar terjadi. Konsep dasar pendapatan yang diungkapkan oleh Patton dan Littleton (dalam Suwardjono, 2008) dinamakan sebagai produk perusahaan yang menekankan bahwa pendapatan merupakan arus yaitu penciptaan barang dan jasa oleh perusahaan.

#### 2.1.6 Return Saham

Pendapatan saham atau dapat disebut juga *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2009), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Menurut Jogiyanto (2009) Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Menurut Jogiyanto (2009) *return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan

yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti *dividen*. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya *dividen* saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya, sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) maka pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

Dalam penelitian ini return saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya.

Menurut Ang (1997), menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak mau berinvestasi jika pada akhirnya tidak ada hasil. Lebih lanjut setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan.



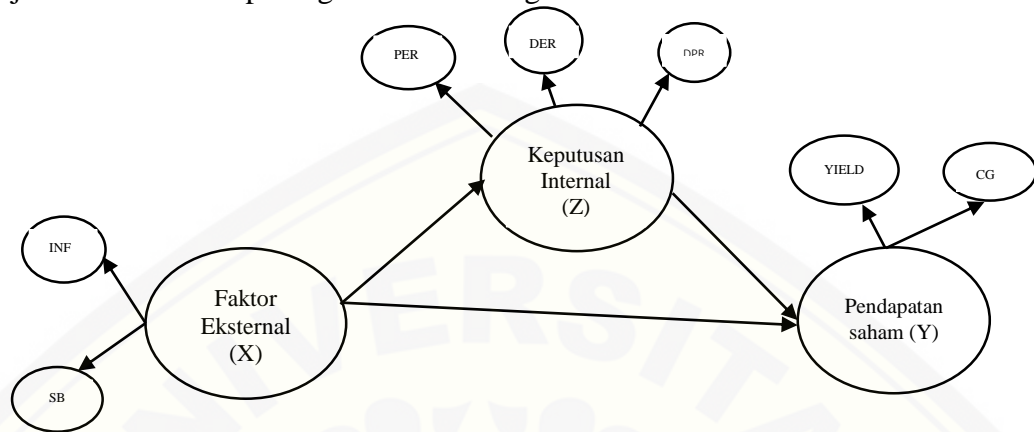
## 2.2 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel yang Diteliti	Alat Uji Penelitian	Hasil Penelitian
Widi (2002)	Variabel bebas ( <i>independent variable</i> ) pada penelitian ini adalah faktor ekstern. Pada penelitian ini yang merupakan variabel endogen atau <i>variable dependent</i> adalah keputusan intern keuangan, arus kas bebas dan pendapatan saham.	Model persamaan struktural ( <i>Structural Equation Modeling-SEM</i> )	Membuktikan bahwa faktor ekstern berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan intern keuangan ; keputusan intern keuangan berpengaruh tidak signifikan terhadap pendapatan saham; faktor ekstern berpengaruh terhadap pendapatan saham;
Mia (2009)	Variabel terikat ( Y) dalam penelitian ini adalah return saham-saham yang masuk sebagai kelompok saham Jakarta Islamic Index (JII). Variabel Bebas adalah BI Rate, Kurs tukar , dan tingkat inflasi.	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian variabel independen dan dependen maka dapat diambil kesimpulan bahwa baik secara parsial maupun simultan tidak ada pengaruh BI Rate, Kurs Dollar AS dan tingkat inflasi tidak mempengaruhi pergerakan atau fluktuasi return saham Jakarta Islamic Index untuk periode Januari 2006 sampai dengan September 2009.
Said, (2013)	Tidak ada variabel	Kualitatif dengan menggunakan <i>constant comparative method</i>	Bahwa ada keterkaitan kuat antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, yang dapat direpresentasikan oleh harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.
Putu, 2013	Variabel bebas ( <i>independent variable</i> ) pada penelitian ini adalah faktor ekstern dan keputusan intern keuangan. Sedangkan Variabel terikatnya adalah <i>Return Saham</i>	Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini cara parsial <i>return on asset (ROA)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> , <i>debt to equity ratio (DER)</i> , <i>interest rate</i> , dan <i>inflation rate</i> terbukti berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> . Secara serempak <i>return on asset (ROA)</i> , <i>debt to equity ratio (DER)</i> , <i>inflation rate</i> dan <i>interest rate</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> pada perusahaan <i>food and beverages</i> di Bursa Efek Indonesia

Sumber: Widi 2002, laksmiwati 2009. Putu Imba 2013

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka penelitian mengenai hubungan antar variabel-variabel yang telah dijelaskan di atas dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.2 Pengembangan Model dan Pembangunan Jalur**

Berdasarkan gambar 2.2 dapat dijelaskan bahwa faktor eksternal menjadi konstruk dalam penelitian ini. Indikator yang digunakan dalam faktor eksternal meliputi tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. Sedangkan keputusan internal menjadi konstruk yang kedua dengan indikator yang digunakan meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden. Sedangkan pendapatan saham diukur dengan *capital gain*, dan *dividen yield*.

Berdasarkan kerangka konseptual pada gambar 2.1 dapat diketahui bahwa terdapat hubungan pengaruh antara variabel eksogen faktor eksternal terhadap variabel endogen intervening keputusan internal serta variabel endogen pendapatan saham. Faktor eksternal diharapkan berpengaruh terhadap keputusan internal dari sebuah perusahaan dengan mengetahui kondisi eksternal maka sebuah perusahaan dapat membuat keputusan didalam internal perusahaan. Dengan adanya keputusan internal maka akan mempengaruhi dari pendapatan saham. Pendapatan saham merupakan dampak panjang dari informasi eksternal yang diperoleh oleh perusahaan dan apa yang menjadi keputusan dari perusahaan tersebut.



## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Kaitan Faktor Eksternal dan Pendapatan Saham

Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor produksi serta produk nasional. Efek terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect* (Nopirin, 2000). Efek terhadap pendapatan (*equity effect*) sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Pendapatan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pendapatan saham. Teori paritas suku bunga merupakan salah satu teori yang penting mengenai penentuan tingkat bunga dalam sistem devisa bebas. Teori ini pada dasarnya bahwa tingkat bunga di suatu negara akan cenderung sama dengan tingkat bunga di negara lain, setelah diperhitungkan perkiraan laju depresiasi mata uang suatu negara dengan negara lain.

Apabila tingkat bunga menjadi lebih rendah, lebih banyak usaha yang mempunyai tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar para pengusaha, semakin banyak usaha yang dapat dilakukan para pengusaha. Semakin rendah tingkat bunga semakin banyak investasi yang dilakukan para pengusaha (Sukirno, 2004). Swan (1997), hasil penelitiannya adalah bahwa tingkat inflasi dan tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham. Domian *etal.* (dalam Hidayat, 2002), menunjukkan bahwa penurunan *interest rate*, mengakibatkan pendapatann saham meningkat. Karatepe *etal.* (dalam Hidayat,2002), menyatakan bahwa tingkat bunga merupakan faktor yang paling signifikan mempengaruhi pendapatan saham pada *Istanbul Stock Exchange* (ISE). Modigliani dalam Hidayat (2002), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat inflasi sangat dominan mempengaruhi pendapatan saham. Kevin (2004),menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham.

H 1 : Faktor eksternal berpengaruh terhadap pendapatan saham.

### 2.4.2 Kaitan Faktor eksternal dan Keputusan Internal

Damodaran (2006) menunjukkan bahwa faktor eksternal keuangan yaitu tingkat inflasi dan tingkat bunga mempengaruhi keputusan internal yang meliputi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen. Kedua faktor eksternal yang berpengaruh terhadap keputusan internal perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut : perubahan tingkat bunga mempengaruhi perubahan biaya modal perusahaan (*cost of capital*), demikian pula tingkat inflasi yang meningkat menyebabkan pembiayaan industri manufaktur untuk pembelian bahan-bahan lokal juga meningkat oleh pihak manufaktur. Manajer memegang peranan penting dalam memaksimalkan nilai sebuah perusahaan. Manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*investment decision*), dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen (Van Horne, 2005).

Indikator keputusan internal yang menggunakan rasio - rasio keuangan Mannes dan Handerson (dalam Hidayat,2002) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan dengan rasio *Financial Leverage (FL)*, *Short Term Liquidity (STL)*, dan *Cash Position (CP)*. Sedangkan keputusan investasi dengan rasio *Return on Equity (ROE)*, *Capital Investment (CI)*, *Margin Ratio (MR)*, dan *Asset Profitability Ratio (APR)*. Keputusan dividen diukur dengan indikator *Plowback Ratio (PR)* dan *Return On Fixed Asset (ROFA)*. Indikator faktor eksternal menurut Damodaran yaitu tingkat inflasi dan tingkat bunga.

Hasil penelitian empirik menunjukkan bahwa tingkat bunga berdampak pada keputusan investasi Premaratne dan Jayasinghe (2005) bahwa perubahan tingkat bunga dan inflasi menyebabkan perusahaan harus mengatur strategi dalam memutuskan investasi dan pendanaannya. Hochman et al. (dalam Hidayat,2002), pengaruh tingkat inflasi terhadap keputusan investasi tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Swan (1997) menghasilkan penelitian bahwa tingkat inflasi dan tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap keputusan dividen. Hellarstein (dalam Hidayat,2002), menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Mills (1998), menunjukkan bahwa

tingkat inflasi dan tingkat bunga berpengaruh sangat signifikan terhadap keputusan internal keuangan.

H 2 : Faktor eksternal berpengaruh terhadap keputusan internal perusahaan

### 2.4.3 **PKaitan Keputusan internal dan Pendapatan Saham**

Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati, 2005). Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa dana yang merupakan laba perusahaan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil studi Myers (1984) tentang *pecking order hypothesis* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru.

Gordon dan Boyton (2005), menyatakan bahwa variabel fundamental internal keuangan berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham. Canbas *et al.* (1997), menyatakan bahwa variabel rasio keuangan yang merupakan kinerja dari keputusan internal berpengaruh terhadap pendapatan saham. Selain keputusan dividen dan keputusan pendanaan, keputusan investasi juga mempengaruhi pendapatan saham melalui arus kas. Keputusan yang diambil oleh perusahaan seharusnya menghasilkan tambahan keuntungan sehingga menambah arus kas dengan demikian akan dapat membayarkan dividen. Informasi tersebut akan direspon positif oleh investor sehingga harga saham akan meningkat.

H 3 : Keputusan internal berpengaruh terhadap pendapatan saham.

#### 2.4.4 Kaitan Faktor eksternal terhadap Pendapatan Saham Melalui Keputusan internal

Kedua faktor eksternal yang berpengaruh terhadap keputusan internal perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut: perubahan tingkat bunga mempengaruhi perubahan biaya modal perusahaan (*cost of capital*), demikian pula tingkat inflasi yang meningkat menyebabkan pembiayaan industry manufaktur untuk pembelian bahan - bahan lokal juga meningkat oleh pihak perusahaan. Manajer memegang peranan penting dalam memaksimalkan nilai sebuah perusahaan. Manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*funding decision*), dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen (Van Horne, 2005). Efek terhadap pendapatan (*equity effect*) sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Pendapatan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pendapatan saham.

Apabila tingkat bunga menjadi lebih rendah, lebih banyak usaha yang mempunyai tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar para pengusaha, semakin banyak usaha yang dapat dilakukan para pengusaha. Semakin rendah tingkat bunga semakin banyak investasi yang dilakukan para pengusaha (Sutrisno, 2003). Hasil studi ini mendukung Swan (1997), yang menyatakan bahwa tingkat inflasi dan tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap keputusan dividen. Demikian pula penelitian Mills (1998) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dan juga menyatakan bahwa tingkat inflasi dan tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap keputusan internal perusahaan.

Premaratne dan Jayasinghe (2005), Tarkhani (2005) yang menyatakan bahwa perubahan tingkat inflasi dan tingkat bunga menyebabkan perusahaan harus mengatur strategi dalam memutuskan investasi dan pendanaannya. Oleh karena dari banyak peneliti sebelumnya menyatakan ada pengaruh yang signifikan antara faktor eksternal terhadap pendapatan saham, factor ekstern terhadap keputusan internal keuangan perusahaan, dan keputusan internal keuangan

perusahaan terhadap pendapatan saham. Maka Hidayat (2002) dalam penelitiannya menyatakan bahwa faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham dengan keputusan internal sebagai variabel intervening.

H4: Faktor eksternal berpengaruh terhadap pendapatan saham melalui keputusan internal keuangan.





## BAB 3 METODE PENELITIAN

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian kausal (*causal studies*). Menurut Cooper dan Emory (1995) penelitian kausal (*causal studies*) menguji pengaruh antara variable - variabel, yaitu menguji pengaruh faktor eksternal terhadap keputusan internal sebuah perusahaan, pengaruh keputusan internal sebuah perusahaan terhadap pendapatan saham, pengaruh factor eksternal terhadap pendapatan saham, dan pengaruh faktor eksternal terhadap pendapatan saham melalui keputusan internal sebuah perusahaan.

#### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan telah diaudit yang dipublikasikan setiap tahun oleh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan rekaman historis mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Data untuk penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut meliputi data laporan keuangan tahunan perusahaan, profil perusahaan, struktur kepemilikan perusahaan, laporan auditor independen dan data penyampaian laporan keuangan perusahaan periode 2014.

##### 3.2.1 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Dokumentasi merupakan proses perolehan dokumen dengan mengumpulkan dan mempelajari dokumen-dokumen dan data-data yang diperlukan. Dokumen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dan data penyampaian laporan keuangan ke Bapepam. Data-data tersebut diperoleh di website/situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).



### 3.3 Populasi dan Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *Non Probability Sampling* yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini lebih tepatnya peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengertian *purposive sampling* menurut Sugiyono (2008) adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sehingga data yang diperoleh lebih representatif dengan melakukan proses penelitian yang kompeten di bidangnya.

Dalam penelitian ini yang menjadi pertimbangan dalam pemilihan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu perusahaan sektor manufaktur yang dipublikasikan paling lambat bulan Maret tahun 2015. Hal ini dikarenakan dengan dipublikasikannya laporan di kuartal pertama memudahkan investor untuk mendapatkan informasi mengenai laporan keuangan suatu perusahaan.

Sehubungan dengan digunakannya analisis *confirmatory* dengan paket data AMOS 5, maka besarnya ukuran sampel juga memiliki peran penting dalam interpretasi hasil analisis *confirmatory*. Ferdinand dalam Subahillah (2013) menyarankan bahwa ukuran sampel tergantung dari jumlah indikator yang digunakan dalam seluruh variabel laten.

### 3.4 Identifikasi Variabel

Variabel penelitian diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini, yang merupakan variabel eksogen adalah faktor eksternal.
2. Pada penelitian ini yang merupakan variabel endogen adalah keputusan internal dan pendapatan saham.

Penelitian ini menguji 1 variabel bebas dan 1 variabel antara dengan 1 variabel terikat. Hasil pengujian diharapkan mampu untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat melalui variabel antara. Untuk memberi batasan terhadap ruang lingkup penelitian dan memperjelas pengukuran variabel penelitian maka dibuat definisi operasional atas istilah-istilah yang ada.

### 3.4.1 Variabel Eksogen (X) = Faktor Eksternal

Damodaran (2006) menunjukkan bahwa faktor eksternal yaitu tingkat inflasi dan tingkat bunga mempengaruhi keputusan internal perusahaan. Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Pohan, 2008). Menurut Weston dan Copeland (2008), suku bunga dalam keseimbangan suatu pasar merupakan harga suatu waktu, dimana harga tersebut adalah hasil pengembalian yang menyamakan pinjaman dan pemberian pinjaman dalam kegiatan ekonomi.

Adapun dimensi tersebut dapat dijadikan indikator untuk faktor eksternal yang mempengaruhi pendapatan saham dan keputusan internal dalam suatu perusahaan, yaitu tingkat inflasi (X1) dan tingkat suku bunga (X2)

#### 3.4.1.1 Tingkat Inflasi (X1.1)

Menurut Boediono (2001) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain. Menurut Hidayat (2002) tingkat inflasi (INF) adalah laju persentase dari harga barang selama periode tertentu dan merupakan perbedaan antara tingkat pertumbuhan *Gross National Product* (GNP) nominal dan GNP yang terjadi karena harga barang-barang meningkat.

Inflasi yang terjadi pada suatu negara sangat berpengaruh terhadap kurs atau nilai tukar negara tersebut. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung menurunkan nilai suatu valuta asing. Kecenderungan seperti ini disebabkan efek inflasi yaitu inflasi menyebabkan harga di dalam negeri lebih tinggi dibandingkan barang impor sehingga impor akan meningkat, dan ekspor akan menurun karena harganya bertambah mahal. Pendekatan yang paling banyak digunakan untuk menghitung inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Untuk Indonesia data IHK dapat diperoleh dari laporan Badan Pusat Statistik (BPS) atau Bank Indonesia.

Jadi Tingkat inflasi kecenderungan dari harga – harga untuk naik secara umum yang mempengaruhi terhadap perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014

Indikator Laju inflasi dinyatakan dalam koefisien *slope* regresi ( $c_2$ ) dari harga saham akhir tahun yang merupakan fungsi dari indeks harga saham dan tingkat bunga (Yoseph, 2008). Model pengukurannya adalah:

$$P_t = a_2 + b_2 \text{IHSG}_t + c_2 \text{SBI}_t$$

Keterangan:

$P_t$  = harga saham bulan ke  $-t$

$\text{IHSG}$  = IHSG bulan ke  $-t$

$\text{INF}_t$  = INF bulan ke  $-t$

Dikarenakana hanya mencari *slpoe* dari inflasi tahunan maka indeks harga saham gabungan ditiadakan, diturunkan menjadi pengukuran dibawah ini:

$$P_t = a_2 + b_2 \text{INF}_t$$

Keterangan:

$P_t$  = harga saham tahun  $-t$

$\text{INF}_t$  = INF tahun ke  $-t$

#### 3.4.1.2 Tingkat Suku Bunga (X1.2)

Pengertian dari suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman, 2003). Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

3. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
4. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Para ahli ekonomi menyebutkan tingkat bunga yang dibayarkan bank kepada masyarakat, jika masyarakat menandatangani tabungan di bank sebagai tingkat bunga nominal, dan kenaikan dalam daya beli masyarakat sebagai tingkat bunga riil. Menurut Hidayat (2002) Tingkat bunga (IR) adalah tingkat bunga kredit rata-rata per tahun dari tingkat bunga kredit bank umum pemerintah yang dibebankan kepada perusahaan atas penggunaan dana baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Fisher (1987) merumuskan hubungan tingkat suku bunga nominal ( $i$ ), tingkat suku bunga riil ( $r$ ), dan inflasi ( $p$ ) kedalam suatu persamaan yang disebut dengan persamaan Fisher (*Fisher equation*),  $i = r + p$ .

Dalam penelitian ini tingkat suku bunga yang digunakan adalah BI Rate. BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Jadi tingkat suku bunga harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu yang mempengaruhi terhadap perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Indikator tingkat suku bunga dinyatakan dalam koefisien slope regresi ( $c_2$ ) dari harga saham akhir bulan yang merupakan fungsi dari indeks harga saham dan tingkat bunga (Yoseph, 2008). Model pengukurannya adalah:

$$P_t = a_2 + b_2 \text{IHSG}_t + c_2 \text{SBI}_t$$

Keterangan:

$P_t$  = harga saham bulan ke  $-t$

$\text{IHSG}$  = IHSG bulan ke  $-t$

$\text{SBI}_t$  = SBI bulan ke  $-t$



Dikarenakana hanya mencari slpoe dari tingkat suku bunga maka indeks harga saham gabungan ditiadakan, diturunkan menjadi pengukuran dibawah ini:

$$P_t = a_2 + b_2 SBI_t$$

Keterangan:

$P_t$  = harga saham tahun -t

$SBI_t$  = SBI tahun ke - t

### 3.4.2 Variabel Mediasi (Z) = Keputusan Internal

Menurut Hidayat (2002) Keputusan internal perusahaan adalah keputusan yang harus diambil oleh perusahaan dan merupakan keputusan yang seharusnya dapat dikendalikan. Damodaran (2006) menunjukkan bahwa faktor eksternal keuangan yaitu tingkat inflasi dan tingkat bunga mempengaruhi keputusan internal yang meliputi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen. Adapun dimensi untuk Keputusan Internal diantaranya adalah Keputusan Investasi (Z1), Keputusan Pendanaan (Z2), dan Keputusan Deviden (Z3).

#### 3.4.2.1 Keputusan Investasi (Z1.1)

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977). Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) di bidang investasi dalam bentuk aktiva riil (*real asset*) yang nyata (*tangible asset*) dan berupa aktiva tidak nyata (*intangible asset*). Dari sisi jangka waktunya keputusan investasi terdiri dari keputusan investasi jangka panjang berupa investasi aktiva tetap dan keputusan investasi jangka pendek berupa investasi aktiva lancar (Maness dan Henderson dalam Hidayat, 2002). Dalam penelitian ini keputusan investasi adalah keputusan keuangan dibidang investasi dalam bentuk aktiva riil pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *IOS*

##### 3.4.2.1.1 IOS (*Investment Opportunity Set*)

Investment Opportunity Set adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan (Hartono, 1999). IOS merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan



pilihan investasi dimasa yang akan datang. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran - pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan – pilahan investasi yang diharapkan menghasilkan return yang lebih besar. Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah PER dengan Rumus:

$$PER = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan:

PER: *Price Earning Ratio*

#### 3.4.2.2 Keputusan Pendanaan (Z1.2)

Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar maksimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana maksimal yang harus dipertahankan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005).

Menurut Mannes dan Henderson (dalam Hidayat, 2002) Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang struktur modal perusahaan yang menggambarkan sumber dana untuk membeli aktiva perusahaan baik berupa modal asing (jangka pendek dan jangka panjang) maupun berupa modal sendiri.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Financial Leverage* (FZ) dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

##### 3.4.2.2.1 *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio *leverage* yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham, 2001). Dengan rumusan sebagai berikut:

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

Keterangan:

DER : Debt to Equity Ratio

### 3.4.2.3 Keputusan Dividen (Z1.3)

Menurut Mannes dan Henderson (dalam Hidayat, 2002) Keputusan dividen merupakan bagian dari keuntungan suatu perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Keputusan dividen adalah keputusan manajer keuangan dalam menentukan besarnya proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan proporsi dana yang akan disimpan di perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Kebijakan ini juga akan mempengaruhi *financial structure* maupun *capital structure*. Manajer keuangan di sini dimaksudkan sebagai manajer perusahaan yang bertanggung jawab atas pengambilan keputusan penting mengenai investasi dan pendanaan. Untuk mendanai investasi dan operasi perusahaan, manajer keuangan bertanggung jawab dalam memperoleh dana yang sesuai dengan kebutuhannya, baik mengenai jangka waktu, persyaratan maupun biayanya. Dengan demikian manajer keuangan sangat berperan dalam melancarkan aliran kas atau dana dari luar ke dalam perusahaan, ataupun sebaliknya dari dalam ke luar perusahaan, yaitu pembayaran dividen kepada pemilik perusahaan dan pembayaran kembali utang kepada para kreditur. Manajer keuangan dapat mempunyai peranan yang demikian besarnya dalam memperlancar aliran kas atau dana tersebut disebabkan karena dia bertindak sebagai "*perantara*" (intermediary) yang berada pada posisi di antara sumber atau pemberi dana (pasar modal, bank pemberi kredit, dan lain sebagainya) di satu pihak dan operasi perusahaan di lain pihak.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividen PayOut Ratio (DPR)*

#### 3.4.2.3.1 *Dividend PayOut Ratio (DPR)*

Menurut Brigham (2001:118), *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "cash dividend". *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividend per share dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam

komponen dividend *per share* terkandung unsur dividen, sehingga jika semakin besar. dividen yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rationya*. rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

DPR : Rasio Pembayaran Dividen (*Dividen Payout Ratio*)

DPS : Dividen Per Lembar Saham (*Dividen Per Share*)

EPS : Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

### 3.4.3 Variabel Endogen (Y) = Pendapatan Saham

Pendapatan saham atau dapat disebut juga *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2009:87), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Menurut Brigham dan Houston (2013:120) Pendapatan saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh investor dalam bentuk kenaikan harga saham. Menurut Mohamad Samsul (2006:199) menyatakan bahwa *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung di sebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

Adapun dimensi untuk indikator pendapatan saham dijabarkan sebagai pendapatan lain-lain yang terdiri dari berbagai macam pendapatan dimana pendapatan investasi perusahaan pada perusahaan lain dapat diperoleh. Pada penelitian ini pendapatan saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 yang diperoleh dari 2 jalur yaitu *capital gain* dan *dividen yield*.

### 3.4.3.1 *Capital Gain* (Y1)

Menurut Jogiyanto, (2007:110) menyatakan bahwa *Capital gain (loss)* merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham. Pendapatan yang berasal dari *capital gain* disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sebaliknya jika harga jual saham lebih kecil dari harga beli disebut *capital loss*.

$$\text{Capital Gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$P_t$  = Harga saham tahun t

$P_{t-1}$  = Harga saham tahun sebelum t

### 3.4.3.2 *Dividend Yield* (Y2)

*Dividend Yield* merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan (dalam Jogianto 2007) . Beberapa pemegang saham menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai *dividend yield* yang tinggi.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham}}$$

## 3.6 Metode Analisis Data

### 3.6.1 Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Asumsi *Structural Equation Modeling* (SEM)

Uji ini dilakukan hanya untuk melihat, apakah persyaratan yang diperlukan dalam permodelan SEM dapat terpenuhi. Persyaratan yang harus dipenuhi dalam asumsi multivariat normal adalah tidak adanya multikolinearitas atau singularitas dan uji Outliers.

b. Uji Normalitas Data

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah bisa dilanjutkan dalam permodelan SEM. Uji ini juga perlu dilakukan baik untuk normalitas data univariat maupun multivariat dimana beberapa variabel digunakan sekaligus dalam analisis akhir. Untuk mengetahui dilanggar atau tidaknya asumsi normalitas maka dapat dilakukan dengan nilai statistik z untuk *skewness* dan kurtosisnya secara empirik dapat dilihat pada *critical ratio (CR) skewness value*. Jika digunakan tingkat signifikansi 5% (0,05) maka nilai CR yang berada diantara -1,96 sampai 1,96 ( $-1,96 \leq CR \leq 1,96$ ) dikatakan data distribusi normal, baik secara univariat maupun multivariat.

c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat dilihat melalui determinan matriks kovarians. Nilai determinan yang sangat kecil atau mendekati nol menunjukkan indikasi terdapatnya masalah multikolinearitas atau singularitas, sehingga data tidak bisa digunakan untuk penelitian. (Tabachnick and Fidell, 1998 dalam Ghazali, 2005:231).

d. Uji Outliers

*Outliers* adalah kondisi observasi dari suatu data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi – observasi lainnya yang muncul dan dalam bentuk nilai ekstrim, baik variabel tunggal maupun variabel kombinasi (Ghozali, 2005:227). Apabila terjadi *outliers* dapat dilakukan perlakuan khusus pada *outliers*-nya asal diketahui bagaimana munculnya *outliers* tersebut. Kriteria yang dilakukan adalah berdasarkan *Chi Squares* pada derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebesar jumlah variabel indikator pada tingkat signifikansi  $p < 0,05$  (Ghozali, 2005:130).

### 3.6.2 Uji Structural Equation Modelling (SEM)

Analisis data dilakukan dengan melalui kegiatan sebagai berikut :

- a. Mengelompokan data sejenis dalam suatu tabel.
- b. Menganalisis data dengan melakukan perhitungan – perhitungan menurut metode penelitian kuantitatif dengan teknik analisis yang digunakan adalah



*Structural Equation Modelling*(SEM) dengan menggunakan software AMOS (*Analysis of inoment structure*) 5.0 sebagai salah satu teknik analisis terhadap serangkaian hubungan secara simultan sehingga memberi efisiensi secara statistik. SEM memiliki karakteristik utama yang membedakan dengan teknik analisis multivariat yang lain.

Adapun karakteristik utama dari *Structural Equation Modelling* (SEM) adalah sebagai berikut :

- 1) Hubungan ketergantungan ganda (*multivariat dependence relationship*)
  - 2) Memungkinkan mewakili konsep yang sebelumnya tidak teramati dalam hubungan yang ada serta memperhitungkan kesalahan pengukuran dalam proses estimasi.
2. Uji kelayakan model

Untuk menguji kelayakan model yang dikembangkan dalam model persamaan struktural, maka digunakan beberapa indeks kelayakan model. AMOS juga digunakan untuk mengidentifikasi model yang diajukan, yang memenuhi kriteria model persamaan struktural yang baik (Arbukckle 1997:136). Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

- 1)  $X^2$  (*Chi Square Statistic*), nilai *chi square* yang kecil akan menghasilkan nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi dan hal itu menunjukkan bahwa input matrik kovarian antar prediksi dengan observasi sesungguhnya tidak berbeda secara signifikan.
- 2) *Significant probability*, yang dapat diterima atau mengidentifikasi kesesuaian model baik adalah nilai probability sama dengan atau lebih besar 0,05.
- 3) *Root means square error of approximation* (RMSEA) mengukur penyimpangan nilai parameter pada suatu model dengan matriks kovarians populasinya. RMSEA merupakan ukuran yang mencoba memperbaiki kecenderungan statistik *chi square* menolak model dengan jumlah sampel yang besar. Nilai RMSEA kurang dari 0,08 merupakan ukuran yang dapat diterima.

- 4) *Goodness of Fit Index* (GFI) digunakan untuk menghitung proporsi tertimbang dari varians dalam matrik kovarians populasi yang terestimasi. Indeks ini mencerminkan tingkat kesesuaian model secara keseluruhan yang dihitung dari residual kuadrat model yang diprediksi dan dibandingkan dengan data yang sebenarnya. Nilai GFI berkisar dari 0 (*poor fit*) sampai 1,0 (*perfect fit*). Nilai GFI yang dikatakan baik adalah lebih besar atau sama dengan 0,90.
- 5) *Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI) menyatakan bahwa AGFI adalah analog dari  $R^2$  (*R Square*) dalam regresi berganda. Fit Index ini disesuaikan terhadap *Degree Of Freedom* yang tersedia untuk menguji diterima atau tidaknya model. Tingkat penerimaan model yang direkomendasikan bila mempunyai nilai sama atau lebih besar dari 0,90.
- 6) *Normed Chi Square* (CMIN/DF) adalah ukuran yang diperoleh dari nilai *Chi Square* dibagi dengan *Degree Of Freedom*. Nilai yang direkomendasikan untuk menerima kesesuaian sebuah model adalah nilai CMIN/DF yang lebih kecil atau sama dengan 2,0 atau 3,0.
- 7) *Tucker Lewis Index* (TLI) adalah sebuah alternatif *incremental fit index* yang membandingkan sebuah model yang di uji terhadap sebuah baseline model. Nilai yang direkomendasikan sebagai acuan untuk diterimanya sebuah model adalah lebih besar atau sama dengan 0,90 dan nilai yang mendekati 1,0 menunjukkan model fit yang sangat baik.
- 8) *Comparative Fit Index* (CIF) juga dikenal sebagai *Bentler Comparative Index*. CIF menggunakan index kesesuaian incremental yang juga membandingkan bahwa model yang di uji memiliki kesesuaian yang baik adalah apabila CIF lebih besar atau sama dengan 0,9. Model teoritis dibangun melalui telaah pustaka, yang kemudian akan diuraikan lagi sebagai model yang akan dianalisis dengan menggunakan SEM.

Menurut Ghozali (dalam Subahillah, 2013) tahap – tahap dalam SEM adalah sebagai berikut:

- a. **Konseptualisasi model**  
Tahap ini berhubungan dengan pengembangan hipotesis (berdasar teori – teori) sebagai dasar menghubungkan variabel laten dengan variabel laten lainnya dan juga dengan indikator – indikatornya.
- b. **Penyusunan diagram alur (*Path Diagram*)**  
*Path Diagram Construction* akan memudahkan kita dalam memvisualisasi hipotesis yang telah kita ajukan dengan konseptual model diatas.
- c. **Spesifikasi model**  
Menggambarkan sifat dan jumlah para meter yang diestimasi, analisis data tidak dapat dilakukan sampai tahap ini selesai.
- d. **Identifikasi model**  
Informasi yang diperoleh dari data diuji untuk menentukan apakah cukup untuk mengestimasi parameter dan model.
- e. **Estimasi primer**  
Pada tahap ini estimasi primer untuk suatu model diperoleh dari data karena program AMOS berusaha untuk menghasilkan matriks sesungguhnya. Uji signifikansi dilaksanakan dengan menentukan apakah parameter yang dihasilkan secara signifikan berbeda dari nol.
- f. **Penilaian model fit**  
Suatu model dikatakan fit apabila kovarians matriks suatu model adalah sama dengan kovarians matriks data.
- g. **Modifikasi model**  
Diperlukan karena tidak fitnya hasil yang diperoleh dari tahap keenam. Namun segala modifikasi harus sesuai berdasarkan teori yang mendukung.
- h. **Validasi silang model**  
Menguji fit tidaknya model terhadap suatu data baru. Validitas silang yang substansial yang dilakukan terhadap model asli yang dilakukan pada langkah ketujuh diatas.

Menurut Ferdinand dalam Subahillah (2013) dalam SEM terdapat langkah – langkah pengembangan model berbasis teori, yaitu:

a. Pengembangan model berbasis teori

Langkah pertama yang dilakukan dalam model persamaan struktural adalah mengembangkan model yang memiliki justifikasi model yang kuat. Dalam studi ini, hal tersebut sudah tertuang dalam kerangka konseptual. Model persamaan struktural (SEM) merupakan *confirmatory technique*. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan SEM, akan tetapi perlu diketahui bahwa SEM tidak diukur untuk menguji pengembangan kausalitas yang memiliki justifikasi teori.

b. Pengembangan diagram jalur (*Path Diagram*)

Pada langkah ini, model akan disajikan dalam sebuah *path diagram* untuk nantinya dapat diestimasi. Dalam diagram *Path* dapat dibedakan 2 kelompok konstruk, yaitu :

1. Konstruk eksogen, dalam penelitian ini adalah keputusan eksternal dan keputusan interenal.
2. Konstruk endogen, dalam penelitian ini adalah pendapatan saham.

c. Konversi diagram jalur ke persamaan

Persamaan struktural dibangun dengan pedoman berikut:

$$\text{Variabel Endogen} = \text{Variabel Eksogen} + \text{Variabel Endogen} + \text{Error}$$

Persamaan yang dihasilkan pada studi ini adalah persamaan struktural model, karna tujuan studi ini adalah mengetahui hubungan kausalitas antar variabel yang diteliti. Persamaan struktural diajukan untuk model konseptual secara rinci disajikan dalam Tabel.

Tabel 3.1 Persamaan Struktural Penelitian

No.	Persamaan Struktural
1.	$Y_1 = \gamma_{1.1} X + \zeta_1$
2.	$Y_2 = \gamma_{2.1} Z + \zeta_2$
3.	$Y_3 = \gamma_{3.1} X + \gamma_{3.2} Z + \zeta_3$

Sumber: Wardani (2011)

Dimana:

$\gamma, \beta$  : (gamma, beta) koefisien *path* dan masing-masing variabel.

$\gamma$  : hubungan langsung Variabel eksogen terhadap variabel endogen

- $\beta$  : hubungan langsung variabel endogen terhadap variabel endogen  
 X : keputusan eksternal  
 Z : Keputusan Internal  
 Y : Pendapatan saham  
 $\zeta$  (Zeta) : *measurement error*

d. Memilih matrik input dan estimasi model

Matriks input yang digunakan dalam penelitian ini adalah kovarian. Teknis estimasi yang digunakan adalah *Maximum Likelihood Estimation*, dengan dua tahap. Yaitu :

1) Teknik *confirmatory Factor Analysis*

Terdapat dua uji dasar:

a) Uji kesesuaian model (*Goodness of Fit Test*)

*Confirmatory Factor Analysis* yang digunakan untuk menguji undimensionalitas dan dimensi – dimensi yang menjelaskan faktor laten.

Pengujian dengan pendekatan sesuai dengan tabel

Tabel 3.2 Uji Kesesuaian Model

No.	<i>Goodness of Fit Test</i>	<i>Cut of Value</i>
1.	$X^2$ Chi Square	$\leq X^2$ tabel
2.	<i>Significance</i>	$\geq 0,05$
3.	RMSEA	$\leq 0,08$
4.	GFI	$\geq 0,90$
5.	AGFI	$\geq 0,90$
6.	CMIN/IDF	$\leq 2,00$
7.	TLI	$\geq 0,95$
8.	CFI	$\geq 0,95$

Sumber: Ferdinand (2002)

b) Uji signifikansi bobot faktor:

- (1) Nilai Lamda atau *factor loading*
- (2) Bobot faktor (*regression weight*)



## 2) Teknik Full SEM

Pengujian SEM juga dilakukan dengan 2 macam pengujian, yaitu :

### a) Uji kesesuaian model *Goodness of Fit Test*

Uji kesesuaian model *goodness of fit test* adalah pengujian model pada SEM yang ditujukan untuk melihat kesesuaian model. Sama dengan yang dilakukan pada konfirmatori faktor analisis. Hasil pengujian kesesuaian model dapat dilihat pada tabel 3.2 sehingga dapat diketahui dari kedelapan kriteria yang digunakan untuk menilai layak atau tidaknya suatu model. Jika suatu model cocok dengan dengan ketujuh kriteria yang terpenuhi dan satu kriteria termarginal, berarti ada kesesuaian antar model dengan data.

### b) Uji kausalitas *regression weight*

Uji hipotesis penelitian dengan menggunakan uji kausalitas *regression weight* yaitu uji kausalitas yang dikembangkan dalam model SEM. Dalam penelitian ini langkah – langkah uji kausalitas adalah sebagai berikut:

- (1) Merumuskan hipotesis nol
- (2) Menguji hipotesis nol dengan kriteria pengambilan keputusan
- (3)  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

Kriteria uji kausalitas hipotesis adalah sebagai berikut:

Pengujian masing – masing hipotesis penelitian yang akan diajukan melalui (hipotesis 1,2,3) dan hipotesis nol ( $H_0$ ) nya adalah *Experiental Marketing* berpengaruh terhadap kepercayaan dan loyalitas pelanggan. Pengujian tersebut dilakukan dengan cara membandingkan nilai CR hitung atau *Critical Ratio* hitung dengan CR tabel.  $H_0$  ditolak dan hipotesis penelitian diterima jika CR hitung > CR tabel atau CR hitung < CR tabel. Uji hipotesis juga bisa dilakukan dengan cara membandingkan nilai  $\alpha$  (standart kesalahan) dengan p (probabilitas) kesalahan model SEM yang dihasilkan dalam penelitian.  $H_0$  ditolak dan hipotesis penelitian diterima jika p (probabilitas <  $\alpha$  (standart kesalahan).

e. Menilai kemungkinan munculnya masalah identifikasi

Masalah identifikasi dapat muncul melalui gejala – gejala sebagai berikut:

- 1) Standart *error* untuk satu atau beberapa koefisien adalah sangat besar.
- 2) Program tidak mampu menghasilkan matrik informasi yang seharusnya disajikan.
- 3) Munculnya angka – angka aneh, seperti *varians error* yang negatif.
- 4) Munculnya korelasi yang sangat tinggi antar koefisien estimasi yang diperoleh.

f. Evaluasi kriteria *Goodness of Fit*

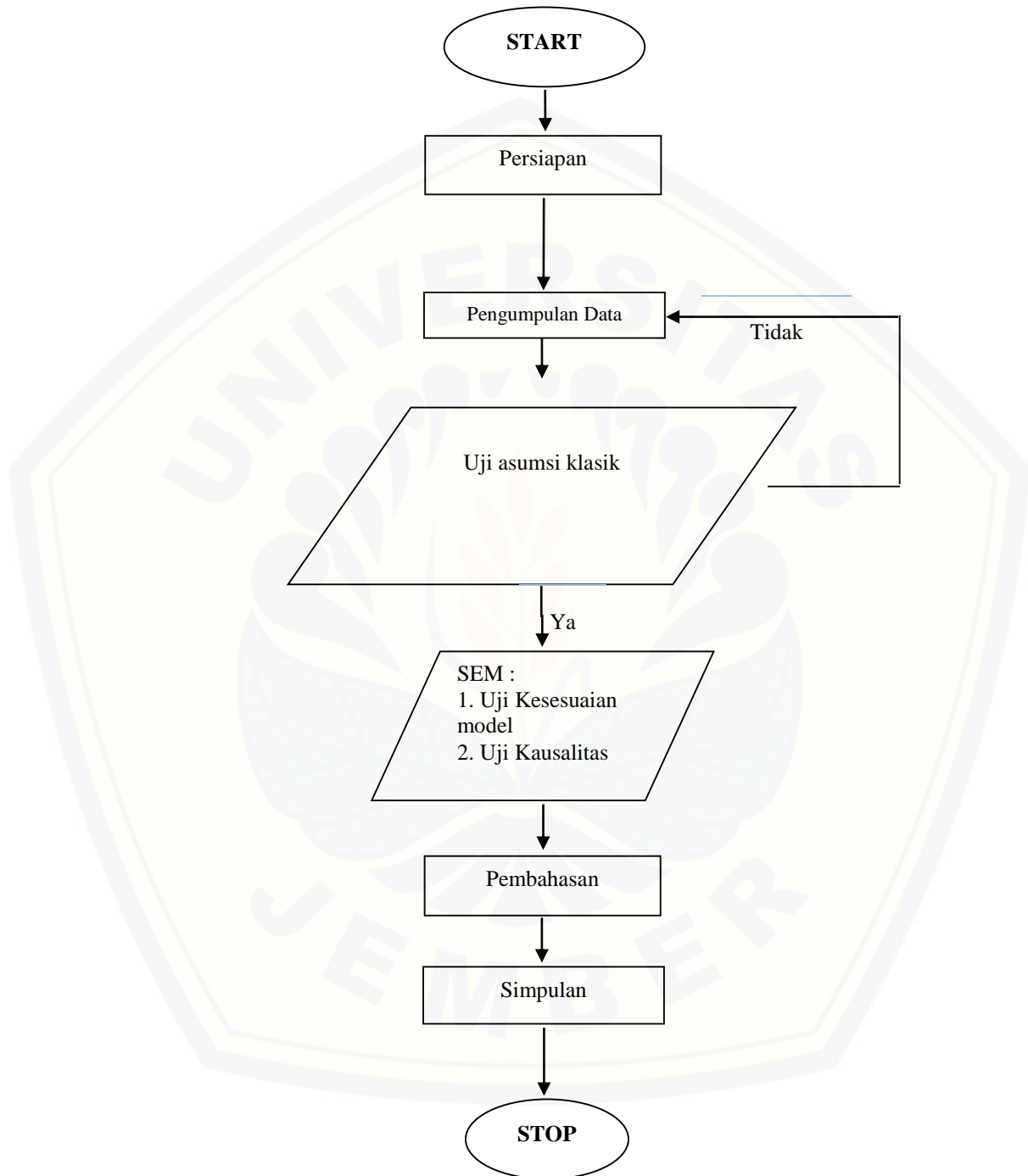
Pada langkah ini kesesuaian model di evaluasi, melalui telaah terhadap kriteri – kriteri *goodness of fit*. Untuk itu tindakan pertama yang harus dilakukan adalah mengevaluasi apakah data – data yang digunakan telah memenuhi asumsi SEM. Asumsi SEM menurut ferdinand (2000) dapat dibagi menjadi dua yaitu berkaitan dengan model dan asumsi yang berkaitan dengan pendugaan parameter atau pendukung hipotesis.

g. Interpretasi dan identifikasi masalah

Langkah terakhir adalah menginterpretasikan model dan modifikasi model bagi model – model yang tidak memenuhi syarat pengujian yang dilakukan. Setelah model diestimasi, residualnya haruslah kecil atau mendekati nol dan distribusi frekuensi dan kovarians residual harus bersifat simetri.

### 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitiannya adalah sebagai berikut:



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh faktor eksternal terhadap pendapatan saham dimediasi oleh keputusan intern keuangan perusahaan sektor manufaktur dengan menggunakan sampel 100 perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Faktor eksternal berpengaruh secara signifikan positif terhadap pendapatan saham untuk perusahaan sektor manufaktur.
2. Faktor eksternal berpengaruh secara signifikan positif terhadap Keputusan internal perusahaan untuk perusahaan sektor manufaktur.
3. Keputusan internal perusahaan berpengaruh secara signifikan positif terhadap pendapatan saham untuk perusahaan sektor.
4. Faktor eksternal berpengaruh secara signifikan terhadap pendapatan saham melalui keputusan internal perusahaan untuk perusahaan sektor manufaktur.

#### 5.2 Saran

Berikut ini merupakan saran-saran yang dihasilkan dari penelitian ini. Saran-saran tersebut merupakan hasil dari penelitian yang berguna untuk memberi masukan terhadap beberapa pihak yang bersangkutan seperti dibawah ini:

1. Penelitian ini terbatas pada rasio-rasio yang digunakan sebagai variabel keputusan intern keuangan perusahaan. Karena masih terdapat beberapa rasio yang berpengaruh terhadap pendapatan saham yang dipengaruhi oleh faktor ekstern. Rasio-rasio keuangan yang dapat menjadi pilihan peneliti untuk digunakan sebagai variabel keputusan intern keuangan perusahaan dapat pendapatan saham disarankan untuk ditambah untuk memperluas lingkup yang diteliti dikemudian hari seperti

untuk keputusan intern keuangan perusahaan khususnya dalam pendanaan bisa menggunakan rasio *Financial Leverage (FL)*, *Short Term Liquidity (STL)*, dan *Cash Position (CP)*. Sedangkan keputusan investasi dengan rasio *Return on Equity (ROE)*, *Capital Investment (CI)*, *Margin Ratio (MR)*, dan *Asset Profitability Ratio (APR)*.

2. Disarankan untuk menambah rentan waktu penelitian menjadi lebih dari tiga tahun, yaitu sekitar lima tahun atau tujuh tahun untuk mengetahui lebih lanjut dan sebagai pembanding hasil yang didapat.
3. Penambahan variabel arus kas juga dapat dijadikan pertimbangan penelitian selanjutnya untuk seberapa besar pengaruhnya sebagai variabel intervening antara faktor ekstern dan pendapatan saham



**DAFTAR PUSTAKA**

- Adam, Buzz, 2002. Creating Value With An Instant Close. *Journal Strategic Finance*, Vol. 84, pp 15-18.
- Akcorauglu, Alpaslan and Yurdakul, Funda, 2001. Global Factors, and Stock Returns. Empirical Evidence From The Istanbul Stock Exchange. *ISE Review*, Vol. 6. No.21. p.1.
- Alaraini dan Stephen, 1999. Pengaruh Bid Ask Rate Terhadap Volume Perdagangan Saham. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi*, halaman 55.
- Ang, Robert (1997), Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Mediasoft Indonesia.
- Asiah, Untung Noor. 2007. Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal terhadap Yield Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*. Banjarmasin: STIE Indonesia.
- Badan Pengawasan Pasan Modal dan Lembaga Keuangan. 2011. Laporan Tahunan Industri Pembiayaan tahun 2011. Jakarta: Badan Pengawasan Pasan Modal dan Lembaga Keuangan.
- Black, Fisher. 1993. Estimating Expected Return. *Financial Analysts Journal*, Vol. 49, pp 36-39.
- Bradley, Michael, 1998. Dividend Policy and Cash Flow Uncertainty. *Real Estate Economics*, Vol.26, pp 555-581.
- Brealey, Richard A., Stewart C Myers., Alan J. Marcus, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Alih bahasa: Yelvi Ansdri Saimur. Editor: H. Wibi Hardani, Adi Maulana, Jakarta, Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2001. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan, Edisi Kedelapan, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2013. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan, Edisi kesebelas, Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- Boediono, 2001, *Ekonomi Makro*, Badan Penelitian Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Chan NN, Vallance P, Colhoun HM (2000). Nitric oxide and vascular responses in Type I diabetes. *Diabetologia* 43: 137147.
- Connor, O dan Canbas, 1997. *Pengaruh Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham*. *Journal Ekofeum Online*, pp 1-7.

- Damodaran, Aswath, 2006. *Corporate Finance, Theory and Practice*, New York : John Wiley & Sons.
- Fama, Eugene F. 1978. "The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders". *The American Economic Review*. 272-284.
- Faustina, Irma.2013. Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Harga Saham Industri Perbankan tahun 2009-2012. Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka: Jakarta.
- Fenandar, Gany Ibrahim.2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Francis, Jack Clark, 1986, *Investment: Analysis and Management*, Mc-Grow Hill Book Company, New York.
- Gideon SB Boediono. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme CorporatGovernance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisi Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 172-194.
- Gitman, L. J.,2003, *Principles of Managerial Finance* 10th edition, Addison Wesley, USA.
- Gordon dan Boynton, 2005. Pengaruh Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham, *Journal Ekofeum Online*, pp 1-7.
- Ghozali, Iman 2003. *Aplikasi Analisis*. Penerbit Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonomitrika Dasar*, Terjemahan Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta.
- Hair, J.F., et al. (2010). *Multivariate data analysis*. (770 th edition). New Jersey :Pearson Education Inc.
- Hartono, Jogiyanto dan Dewi Ratnaningsih, 2003. A Mechanism and Determinants of aAgency- Cost Explanations for Devidend Payments. "Gajah Mada *InternationalJournal of Business*". Vol 5 (2): 145-166).
- Hasnawati, Sri. 2005. "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Usahawan*: No.09/Th XXXIX, September 2005.

- Herman, Budi Sasono, 2003, “Pengaruh Perbedaan Laju Inflasi dan Suku Bunga pada Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika, dalam Kurun Waktu Januari 2000 – Desember 2002”, Majalah Ekonomi, tahun XIII, No. 3, Desember.
- Hidayat, Widi. 2002. Analisis Pengaruh faktor Ekstern terhadap Keputusan Intern Keuangan, Arus Kas Bebas, dan Pendapatan Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan riset Akuntansi*.
- Hin, L. Thian. 2001. *Panduan Berinvestasi Saham*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Jensen M. C., dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3-4, pp.305-306.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*, Yogyakarta : BPFE
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Audit Delay di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 16 (1): 1-17.
- Kartikasari, Lisa. 2007. Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Risiko Sistemik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. XVIII (1):1-8.
- Kieso, D. E., J. J. Weygant, dan T. W. Warfield. 2002. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kesepuluh. Jilid 3. Jakarta: Erlangga.
- Laksmiwati, Mia .2009. Pengaruh Faktor –Faktor Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi. Jakarta: Universitas Budi Luhur.
- Madura, Jeff. (2007). Pengantar Bisnis. Buku 1. Edisi ke empat. Salemba Empat, Jakarta.
- Madura, Jeff. (2007). Pengantar Bisnis. Buku 2. Edisi ke empat. Salemba Empat, Jakarta.
- Malhotra. 2005. Riset Penelitian. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Mills, John.R., 1998. The Power of Cash Flow Ratio. *Journal of Accountancy*, Vol.186, p.7.
- Niswonger C. Rollin, Fees, Philip E. Carl S. Warren. 2000. *Prinsip-Prinsip Akuntansi*. Edisi Kesembilan belas. Erlangga: Jakarta.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Buku II. Edisi ke 1. Cetakan Kesepuluh. BPFE UGM. Yogyakarta.

- Purnamasari L., S. L. Kurniawati, dan M. Silvy. 2009. Interdependensi antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 1: 106-119.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X*, Makasar .
- Ratmawati, Ana.2013.Pengaruh Arus Kas Operasi dan Kebijakan Pendanaan terhadap Keputusan Investasi.*Jurnal Ilmu dan riset Akuntansi*. Vol.1, No.1:137-151.
- Sadono, Sukirno. 2004, Pengantar Teori Makroekonomi, edisi ketiga, Rajawali Pers, Jakarta
- Samuelson, Paul A. & William D. Nordhaus. 2002. *Makro Ekonomi*. Erlangga. Jakarta.
- Sofyan Syafri Harahap. (2011). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja grafindo Persada.
- Suad, Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Sugiyono. 2008. Metode Penelitian Bisnis. Cetakan lima. Bandung: CV. Alfabeta.
- Suardjono. 2008. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta : BPF
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Inetrving*. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang
- Wild, John J. Subramanyam, K.r. Halsey, Robert F. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku 2. Ed. 8, Jakarta : Salemba Empat.

**Internet**

[www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id).  
[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)  
[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)



## Lampiran 1 Tabulasi Data

NO	NAMA	SINGKATAN	KEP.EKSTERN		KEP.INTERN			RETURN SAHAM	
			INFLASI (INF)	SUKU BUNGA (SB)	PER	DER	DPR	CG	DY
1	Indocement Tungal Prakasa Tbk	INTP	4.98	0.08	18.57	0.17	0.94	0.25	0.25
2	Semen Baturaja Persero Tbk	SMBR	1.21	0.07	12.75	0.08	0.25	0.15	0.15
3	Holcim Indonesia Tbk	SMCB	3.07	0.19	22.04	0.96	0.39	-0.04	-0.04
4	Semen Gresik Tbk	SMGR	1.99	0.02	17.63	0.37	0.40	0.22	0.22
5	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	6.03	0.02	7.75	0.23	0.85	0.15	0.15
6	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	5.21	0.07	24.12	0.38	0.57	0.06	0.06
7	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	IKAI	2.68	0.03	-26.69	1.90	-0.45	-0.16	-0.16
8	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS	3.45	0.07	21.98	0.11	-1.12	-0.05	-0.05
9	Mulia Industrindo Tbk	MLIA	2.16	0.04	1.42	4.46	0.53	0.24	0.24
10	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	5.65	0.07	11.97	0.65	0.29	-0.48	-0.48
11	Alaska Industrindo Tbk	ALKA	3.14	0.08	27.99	2.87	0.57	0.50	0.50
12	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI	4.98	0.03	-8.07	4.01	0.63	0.55	0.55
13	Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON	2.74	0.05	14.33	0.19	0.21	0.02	0.02
14	Citra Turbindo Tbk	CTBN	6.01	0.01	17.04	0.78	0.25	0.18	0.18
15	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST	2.42	0.07	66.41	0.56	-0.59	0.20	0.20
16	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI	3.12	0.05	3.98	5.15	0.33	-0.42	-0.42
17	Krakatau Steel Tbk	KRAS	4.98	0.04	-4.00	1.91	-0.08	-0.02	-0.02
18	Lion Metal Works Tbk	LION	2.58	0.07	11.72	0.35	0.10	-0.23	-0.23
19	Lionmesh Prima Tbk	LMSH	7.54	0.02	9.86	0.21	0.26	-0.19	-0.19
20	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL	5.36	0.01	-6.13	2.40	-0.74	-0.18	-0.18
21	Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO	2.16	0.06	6.33	1.71	0.60	0.03	0.03
22	Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	4.32	0.04	32.26	7.99	0.42	0.19	0.19
23	Barito Pasific Tbk	BRPT	2.13	0.04	-15.88	1.20	0.84	-0.26	-0.26
24	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	5.12	0.03	12.66	1.71	0.44	-0.02	-0.02
25	Duta Pertiwi Nusantara	DPNS	3.65	0.05	6.96	0.14	0.69	-0.25	-0.25
26	Ekadharma International Tbk	EKAD	6.25	0.01	7.65	0.51	0.16	0.32	0.32
27	Indo Acitama Tbk	SRSN	4.57	0.02	12.95	0.41	0.83	0.00	0.00
28	Chandra Asri Petrochemical	TPIA	5.25	0.02	46.46	1.21	0.47	0.01	0.01
29	Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC	2.68	0.05	5.80	0.80	0.74	-0.16	-0.16
30	Asiaplast Industries Tbk	APLI	6.54	0.02	9.90	0.21	0.78	0.25	0.25



31	Titan Kimia Nusantara Tbk	FPNI	3.54	0.04	-4.75	1.76	-0.63	-0.18	-0.18
32	Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR	7.01	0.01	8.75	0.33	0.74	0.07	0.07
33	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL	3.45	0.03	10.97	0.84	0.70	0.08	0.08
34	Siwani Makmur Tbk	SIMA	2.98	0.05	-5.88	0.99	0.76	0.00	0.00
35	Trias Sentosa Tbk	TRIAS	5.01	0.04	15.21	0.90	0.93	0.52	0.52
36	Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS	4.47	0.02	-28.80	0.98	-0.90	-0.24	-0.24
37	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	6.01	0.01	27.14	0.91	0.17	0.12	0.12
38	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	5.26	0.02	23.18	1.97	0.45	-0.22	-0.22
39	Malindo Feedmill Tbk	MAIN	4.34	0.02	154.37	2.28	-0.51	-0.33	-0.33
40	umalindo Lestari Jaya Tbk	SULI	2.65	0.05	-3.09	-3.46	0.53	-0.16	-0.16
41	Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT	5.84	0.02	1.41	7.69	0.79	0.65	0.65
42	Alkindo Naratama Tbk	ALDO	4.65	0.03	31.44	1.24	0.80	0.11	0.11
43	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	6.21	0.01	31.09	2.39	0.43	-0.19	-0.19
44	Indah Kiat Pulp & paper Tbk	INKP	3.01	0.03	4.00	1.71	0.12	-0.25	-0.25
45	Toba Pulp Lestari Tbk	INRU	4.41	0.02	45.34	1.58	0.69	0.05	0.05
46	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI	5.12	0.03	-15.64	0.92	0.50	0.00	0.00
47	Suparma Tbk	SPMA	3.65	0.02	10.13	1.60	0.89	-0.06	-0.06
48	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM	4.87	0.04	7.36	1.91	0.10	-0.53	-0.53
49	Astra International Tbk	ASII	3.02	0.05	15.56	0.96	0.46	0.23	0.23
50	Astra Auto Part Tbk	AUTO	4.12	0.03	23.61	0.42	0.53	0.15	0.15
51	Indo Kordsa Tbk	BRAM	2.54	0.06	11.57	0.73	0.26	1.22	1.22
52	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	5.01	0.04	16.55	1.68	0.13	-0.15	-0.15
53	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS	4.12	0.03	-46.05	0.34	-0.23	-0.38	-0.38
54	Indospring Tbk	INDS	3.98	0.04	7.70	0.25	0.28	-0.40	-0.40
55	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	6.45	0.01	192.95	0.67	2.08	0.08	0.08
56	Nippres Tbk	NIPS	4.74	0.03	13.46	8.71	0.59	0.50	0.50
57	Prima alloy steel Universal Tbk	PRAS	3.54	0.07	16.76	0.88	0.93	0.10	0.10
58	Selamat Sempurna Tbk	SMSM	2.87	0.08	48.03	0.53	0.43	0.38	0.38
59	Polychem Indonesia Tbk	ADMG	4.25	0.04	-2.68	0.58	-0.26	-0.25	-0.25
60	Eratex Djaya Tbk	ERTX	3.10	0.02	3.84	2.64	0.49	1.25	1.25
61	Ever Shine Textile Industry Tbk	ESTI	1.98	0.09	-6.97	1.46	-0.53	0.02	0.02
62	Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX	2.01	0.05	-5.36	5.87	-0.16	-0.06	-0.06
63	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR	4.56	0.04	331.43	1.44	0.19	-0.23	-0.23

64	Pan Brothers Tbk	PBRX	5.32	0.02	37.84	0.79	0.65	0.20	0.20
65	Asia Pasific Fibers Tbk	POLY	4.45	0.03	-0.42	-1.30	-0.02	0.06	0.06
66	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	2.65	0.05	8.29	1.95	0.81	0.01	0.01
67	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	3.47	0.05	8.58	2.00	0.18	-0.33	-0.33
68	Trisula International Tbk	TRIS	4.87	0.04	16.74	0.61	0.67	-0.11	-0.11
69	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT	2.88	0.06	67.26	0.83	0.67	0.27	0.27
70	Sepatu Bata Tbk	BATA	5.31	0.03	16.82	0.81	0.40	0.04	0.04
71	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	BIMA	5.64	0.03	17.86	0.82	0.53	0.25	0.25
72	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI	4.14	0.04	9.23	0.42	0.51	-0.02	-0.02
73	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO	5.25	0.03	6.86	1.03	0.31	-0.10	-0.10
74	Sat Nusa Persada Tbk	PTSN	2.01	0.07	-12.43	0.34	-0.32	0.04	0.04
75	Delta Jakarta Tbk	DLTA	3.65	0.05	24.71	0.30	0.06	0.03	0.03
76	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	5.29	0.04	27.67	0.66	0.50	0.28	0.28
77	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	3.55	0.03	14.67	1.08	0.50	0.02	0.02
78	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	4.21	0.02	37.72	3.03	0.01	-0.99	-0.99
79	Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN	4.65	0.04	-10.72	0.64	-0.71	-0.05	-0.05
80	Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI	4.15	0.04	1.39	1.23	0.43	0.36	0.36
81	Sekar Laut Tbk	SKLT	4.98	0.03	10.29	1.16	0.57	0.67	0.67
82	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ	4.52	0.03	39.09	0.39	0.56	-0.17	-0.17
83	(Gudang Garam Tbk	GGRM	3.21	0.03	21.67	0.75	0.78	1.23	1.32
84	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	5.23	0.03	29.48	1.10	0.29	0.10	2.92
85	Bentoel International Investama Tbk	RMBA	4.10	0.02	-2.57	-8.34	-0.64	-0.09	0.89
86	Wisnilak Inti Makmur Tbk	WIIM	6.02	0.02	12.30	0.56	0.55	-0.07	2.16
87	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA	4.29	0.03	18.24	0.28	0.36	-0.23	1.56
88	Indofarma Tbk	INAF	5.21	0.03	-23.13	1.11	-0.32	1.32	2.01
89	Kimia Farma Tbk	KAEF	3.98	0.02	42.43	0.64	0.01	1.48	0.58
90	Kalbe Farma Tbk	KLBF	5.87	0.07	43.27	0.27	0.45	0.46	1.04
91	Merck Tbk	MERK	3.65	0.04	66.67	0.29	0.80	-0.15	4.06
92	Pyridam Farma Tbk	PYFA	4.98	0.04	127.16	0.79	0.40	-0.08	0.78
93	Schering Plough Indonesia Tbk	SCPI	5.12	0.05	-7.84	-	-0.06	0.23	1.02
94	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	6.03	0.02	21.82	0.07	0.87	-0.13	3.93
95	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	4.85	0.02	17.66	0.32	-0.90	-0.12	2.34

96	Martina Berto Tbk	MBTO	3.15	0.03	61.68	0.37	0.87	-0.34	3.56
97	Mustika Ratu Tbk	MRAT	4.55	0.02	15.71	0.30	0.64	-0.25	0.98
98	Mandom Indonesia Tbk	TCID	6.32	0.06	17.44	0.44	0.45	0.47	2.23
99	Kedaung Indag Can Tbk	KICI	3.99	0.03	4.67	0.23	0.70	-0.02	0.25
100	Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI	4.05	0.02	305.17	1.03	0.59	-0.19	0.78



## Lampiran 2 deskriptif Variabel

### Descriptives

		Notes
	Output Created	23-Okt-2016 07:11:47
	Comments	
Input	Data	E:\dikunci\Private\data qw\skripsi qw\mari seminar\hitungan dan analisis\TABULASI DATA SPSS.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	100
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	All non-missing data are used.
	Syntax	DESCRIPTIVES VARIABLES=INF SB /STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.
Resources	Processor Time	0:00:00.000
	Elapsed Time	0:00:00.015

[DataSet1] E:\dikunci\Private\data qw\skripsi qw\mari seminar\hitungan dan analisis\TABULASI DATA SPSS.sav

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INF	100	1.21	7.54	4.2633	1.30771
SB	100	.01	.19	.0391	.02421
Valid N (listwise)	100				

## Descriptives

		Notes
Input	Output Created	23-Okt-2016 07:12:18
	Comments	
	Data	E:\dikunci\Private\data qw\skripsi qw\mari seminar\hitungan dan analisis\TABULASI DATA SPSS.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	100
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	All non-missing data are used.
	Syntax	DESCRIPTIVES VARIABLES=PER DER DPR /STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.
Resources	Processor Time	0:00:00.000
	Elapsed Time	0:00:00.000

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	100	-46.05	331.43	23.9567	52.91877
DER	100	-31.04	8.71	.8329	3.75209
DPR	100	-1.12	2.08	.3346	.49790
Valid N (listwise)	100				



## Descriptives

### Notes

	Output Created	23-Okt-2016 07:12:53
	Comments	
Input	Data	E:\dikunci\Private\data qw\skripsi qw\mari seminar\hitungan dan analisis\TABULASI DATA SPSS.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	100
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	All non-missing data are used.
	Syntax	DESCRIPTIVES VARIABLES=CG DY /STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.
Resources	Processor Time	0:00:00.000
	Elapsed Time	0:00:00.000

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CG	100	-.99	1.48	.0684	.38832
DY	100	-.99	4.06	.3563	.88972
Valid N (listwise)	100				

## LAMPIRAN 3 HASIL ANALISIS SEM

### Analysis Summary

#### Date and Time

Date: 24 Oktober 2016

Time: 6:32:04

#### Title

analisis sem: 24 Oktober 2016 06:32

#### Notes for Group (Group number 1)

The model is recursive.

Sample size = 100

Determinant of covariance matrix = 40,298

#### Variable Summary (Group number 1)

##### Your model contains the following variables (Group number 1)

Observed, endogenous variables

INF

SBI

CG

DY

PER

DER

DPR

Unobserved, endogenous variables

RETUR\_SAHAM

FAKTOR\_INTERN

Unobserved, exogenous variables

FAKTOR\_EKTERNAL

e1

e2

e3

e4

e5

e6

e7

e8

e9

#### Variable counts (Group number 1)

Number of variables in your model: 19

Number of observed variables: 7

Number of unobserved variables: 12

Number of exogenous variables: 10

Number of endogenous variables: 9

### Parameter summary (Group number 1)

	Weights	Covariances	Variances	Means	Intercepts	Total
Fixed	12	0	0	0	0	12
Labeled	0	0	0	0	0	0
Unlabeled	7	0	10	0	0	17
Total	19	0	10	0	0	29

### Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
DPR	-1,120	2,080	-1,424	-5,813	,028	,057
DER	-31,040	8,710	-1,155	-4,714	-,667	-1,361
PER	-46,050	331,000	-,980	-4,001	-1,040	-2,122
DY	-99,000	1,480	,589	2,405	1,132	2,311
CG	-99,000	4,060	,634	2,587	1,071	2,186
SBI	0,010	0,190	-,975	-3,979	-,449	-,916
INF	1,210	7,540	1,142	4,663	,042	,085
Multivariate					20,541	0,240

### Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance) (Group number 1)

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
78	23,260	,002	,142
59	22,549	,002	,018
17	22,169	,002	,002
48	19,680	,006	,004
1	18,417	,010	,004
85	18,417	,010	,001
7	16,332	,022	,007
41	16,332	,022	,002
91	16,332	,022	,000
62	15,603	,029	,001
40	15,603	,029	,000
20	15,603	,029	,000
15	15,346	,032	,000
57	15,346	,032	,000
82	15,346	,032	,000
60	13,970	,052	,000
18	13,970	,052	,000
49	13,069	,070	,000
83	13,069	,070	,000

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
63	11,355	,124	,020
21	11,355	,124	,010
36	10,946	,141	,021
54	10,565	,159	,040
28	10,382	,168	,041
70	10,382	,168	,024
68	10,018	,188	,046
26	10,018	,188	,027
97	9,111	,245	,238
75	9,111	,245	,174
55	9,111	,245	,123
33	9,111	,245	,083
13	9,111	,245	,054
71	9,042	,250	,044
27	8,070	,326	,423
29	8,070	,326	,343
43	8,070	,326	,269
69	8,070	,326	,205
90	6,961	,433	,879
6	6,961	,433	,833
96	6,834	,446	,849
88	6,834	,446	,797
46	6,834	,446	,735
12	6,834	,446	,665
4	6,834	,446	,589
19	5,665	,579	,997
22	5,665	,579	,994
35	5,665	,579	,989
47	5,665	,579	,982
56	5,665	,579	,971
64	5,665	,579	,956
67	5,665	,579	,933
76	5,665	,579	,904
98	4,699	,697	1,000
87	4,699	,697	1,000
86	4,699	,697	,999
81	4,699	,697	,999
65	4,699	,697	,997
58	4,699	,697	,995
45	4,699	,697	,991
25	4,699	,697	,985
14	4,699	,697	,975
3	4,699	,697	,960
2	4,699	,697	,938
10	4,212	,755	,996
16	4,212	,755	,993
23	4,212	,755	,988
44	4,212	,755	,979

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
52	4,212	,755	,966
94	4,212	,755	,945
100	4,212	,755	,916
5	1,103	,993	1,000
8	1,103	,993	1,000
9	1,103	,993	1,000
11	1,103	,993	1,000
24	1,103	,993	1,000
30	1,103	,993	1,000
31	1,103	,993	1,000
32	1,103	,993	1,000
34	1,103	,993	1,000
37	1,103	,993	1,000
38	1,103	,993	1,000
39	1,103	,993	1,000
42	1,103	,993	1,000
50	1,103	,993	1,000
51	1,103	,993	1,000
53	1,103	,993	1,000
61	1,103	,993	1,000
66	1,103	,993	1,000
72	1,103	,993	1,000
73	1,103	,993	1,000
74	1,103	,993	1,000
77	1,103	,993	1,000
79	1,103	,993	1,000
80	1,103	,993	1,000
84	1,103	,993	1,000
89	1,103	,993	,999
92	1,103	,993	,994
93	1,103	,993	,966
95	1,103	,993	,844
99	1,103	,993	,495

**Sample Moments (Group number 1)**

**Sample Covariances (Group number 1)**

	DPR	DER	PER	DY	CG	SBI	INF
DPR	,166						
DER	,068	,188					
PER	,111	,100	,202				
DY	,034	,018	,065	,262			
CG	,066	,030	,088	,116	,260		
SBI	,021	,017	,048	,215	,108	,241	
INF	,027	,035	,056	,087	,200	,111	,230

Condition number = 32,391



Eigenvalues

,734 ,325 ,234 ,120 ,066 ,046 ,023

Determinant of sample covariance matrix = ,000

**Sample Correlations (Group number 1)**

	DPR	DER	PER	DY	CG	SBI	INF
DPR	1,000						
DER	,383	1,000					
PER	,608	,514	1,000				
DY	,163	,079	,284	1,000			
CG	,318	,136	,384	,445	1,000		
SBI	,104	,082	,216	,854	,431	1,000	
INF	,138	,169	,260	,354	,818	,471	1,000

Condition number = 34,044

Eigenvalues

3,128 1,624 ,963 ,650 ,352 ,191 ,092

**Estimates (Group number 1 - Default model)**

**Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)**

**Maximum Likelihood Estimates**

**Regression Weights: (Group number 1 - Default model)**

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
FAKTOR_INTERN <--- FAKTOR_EKTERNAL	,795	,204	2,727	,020	par_5
RETUR_SAHAM <--- FAKTOR_EKTERNAL	1,319	,311	4,241	***	par_6
RETUR_SAHAM <--- FAKTOR_INTERN	,885	,371	2,914	,011	par_7
INF <--- FAKTOR_EKTERNAL	1,000				
SBI <--- FAKTOR_EKTERNAL	1,456	,387	3,760	***	par_1
CG <--- RETUR_SAHAM	1,000				
DY <--- RETUR_SAHAM	1,298	,330	3,934	***	par_2
PER <--- FAKTOR_INTERN	1,000				
DER <--- FAKTOR_INTERN	,551	,122	4,520	***	par_3
DPR <--- FAKTOR_INTERN	,619	,130	4,760	***	par_4

**Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)**

	Estimate
FAKTOR_INTERN <--- FAKTOR_EKTERNAL	,708
RETUR_SAHAM <--- FAKTOR_EKTERNAL	1,218
RETUR_SAHAM <--- FAKTOR_INTERN	,993
INF <--- FAKTOR_EKTERNAL	,576
SBI <--- FAKTOR_EKTERNAL	,819
CG <--- RETUR_SAHAM	,586
DY <--- RETUR_SAHAM	,758
PER <--- FAKTOR_INTERN	,947

		Estimate
DER	<--- FAKTOR_INTERN	,541
DPR	<--- FAKTOR_INTERN	,647

**Variances: (Group number 1 - Default model)**

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
FAKTOR_EKTERNAL	,076	,030	2,523	,012	par_8
e9	,164	,039	4,186	***	par_9
e8	-,050	,043	-1,557	,022	par_10
e1	,154	,028	5,437	***	par_11
e2	,080	,040	2,004	,045	par_12
e3	,171	,032	5,384	***	par_13
e4	,111	,038	2,942	,003	par_14
e5	,021	,030	1,700	,012	par_15
e6	,133	,021	6,373	***	par_16
e7	,097	,019	5,148	***	par_17

**Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)**

	Estimate
FAKTOR_INTERN	,095
RETUR_SAHAM	1,562
DPR	,418
DER	,293
PER	,897
DY	,575
CG	,344
SBI	,670
INF	,332

**Matrices (Group number 1 - Default model)**

**Implied (for all variables) Covariances (Group number 1 - Default model)**

	FAKTOR_E KTERNAL	FAKTOR_ INTERN	RETUR_ SAHAM	D P R	D E R	P E R	D Y	C G	S B I	I N F
FAKTOR_E KTERNAL	,076									
FAKTOR_I NTERN	,036	,181								
RETUR_SA HAM	,103	,060	,089							
DPR	,022	,112	,037	,1 66						
DER	,020	,100	,033	,0 62	,1 88					
PER	,036	,181	,060	,1 12	,1 00	,2 02				

	FAKTOR_E KTERNAL	FAKTOR_ INTERN	RETUR_ SAHAM	D P R	D E R	P E R	D Y	C G	S B I	I N F
DY	,134	,077	,116	,0 48	,0 43	,0 77	,2 6 2			
CG	,103	,060	,089	,0 37	,0 33	,0 60	,1 1 6	,2 6 0		
SBI	,111	,053	,150	,0 33	,0 29	,0 53	,1 9 4	,1 5 0	,2 4 1	
INF	,076	,036	,103	,0 22	,0 20	,0 36	,1 3 4	,1 0 3	,1 1 1	,2 3 0

**Implied (for all variables) Correlations (Group number 1 - Default model)**

	FAKTOR_E KTERNAL	FAKTOR_ INTERN	RETUR_ SAHAM	D P R	D E R	PE R	D Y	C G	S B I	IN F
FAKTOR_E KTERNAL	1,000									
FAKTOR_I NTERN	,308	1,000								
RETUR_SA HAM	1,247	,469	1,000							
DPR	,199	,647	,303	1, 00 0						
DER	,167	,541	,253	,3 50	1, 00 0					
PER	,292	,947	,444	,6 12	,5 12	1, 00 0				
DY	,945	,355	,758	,2 30	,1 92	,3 36	1, 00 0			
CG	,731	,275	,586	,1 78	,1 49	,2 60	,4 45	1, 00 0		
SBI	,819	,253	1,021	,1 63	,1 37	,2 39	,7 74	,5 98	1, 00 0	
INF	,576	,178	,718	,1 15	,0 96	,1 68	,5 44	,4 21	,4 71	1, 00 0

**Implied Covariances (Group number 1 - Default model)**

	DPR	DER	PER	DY	CG	SBI	INF
DPR	,166						
DER	,062	,188					
PER	,112	,100	,202				
DY	,048	,043	,077	,262			
CG	,037	,033	,060	,116	,260		
SBI	,033	,029	,053	,194	,150	,241	
INF	,022	,020	,036	,134	,103	,111	,230

**Implied Correlations (Group number 1 - Default model)**

	DPR	DER	PER	DY	CG	SBI	INF
DPR	1,000						
DER	,350	1,000					
PER	,612	,512	1,000				
DY	,230	,192	,336	1,000			
CG	,178	,149	,260	,445	1,000		
SBI	,163	,137	,239	,774	,598	1,000	
INF	,115	,096	,168	,544	,421	,471	1,000

**Residual Covariances (Group number 1 - Default model)**

	DPR	DER	PER	DY	CG	SBI	INF
DPR	,000						
DER	,006	,000					
PER	-,001	,000	,000				
DY	-,014	-,025	-,012	,000			
CG	,029	-,003	,028	,000	,000		
SBI	-,012	-,012	-,005	,020	-,042	,000	
INF	,005	,015	,020	-,047	,097	,000	,000

**Standardized Residual Covariances (Group number 1 - Default model)**

	DPR	DER	PER	DY	CG	SBI	INF
DPR	,000						
DER	,310	,000					
PER	-,035	,018	,000				
DY	-,650	-1,106	-,496	,000			
CG	1,374	-,125	1,197	,000	,000		
SBI	-,587	-,535	-,225	,634	-1,426	,000	
INF	,231	,718	,902	-1,659	3,641	,000	,000

**Factor Score Weights (Group number 1 - Default model)**

	DPR	DER	PER	DY	CG	SBI	INF
FAKTOR_EKTERNAL	-,006	-,004	-,046	,451	,227	-,029	-,010
FAKTOR_INTERN	,105	,068	,789	,039	,020	-,017	-,006
RETUR_SAHAM	,022	,014	,161	-,217	-,109	,708	,252

**Total Effects (Group number 1 - Default model)**

	FAKTOR_EKTERNAL	FAKTOR_INTERN	RETUR_SAHAM
FAKTOR_INTERN	,475	,000	,000
RETUR_SAHAM	1,350	,885	,000
DPR	,294	,619	,000
DER	,262	,551	,000
PER	,475	1,000	,000
DY	1,752	,085	1,298
CG	1,350	,065	1,000
SBI	1,456	,000	,000
INF	1,000	,000	,000

**Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)**

	FAKTOR_EKTERNAL	FAKTOR_INTERN	RETUR_SAHAM
FAKTOR_INTERN	,308	,000	,000
RETUR_SAHAM	1,247	,093	,000
DPR	,199	,647	,000
DER	,167	,541	,000
PER	,292	,947	,000
DY	,945	,070	,758
CG	,731	,054	,586
SBI	,819	,000	,000
INF	,576	,000	,000

**Direct Effects (Group number 1 - Default model)**

	FAKTOR_EKTERNAL	FAKTOR_INTERN	RETUR_SAHAM
FAKTOR_INTERN	,795	,000	,000
RETUR_SAHAM	1,319	,665	,000
DPR	,000	,619	,000
DER	,000	,551	,000
PER	,000	1,000	,000
DY	,000	,000	1,298
CG	,000	,000	1,000
SBI	1,456	,000	,000
INF	1,000	,000	,000

**Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)**

	FAKTOR_EKTERNAL	FAKTOR_INTERN	RETUR_SAHAM
FAKTOR_INTERN	,308	,000	,000
RETUR_SAHAM	1,218	,093	,000
DPR	,000	,647	,000
DER	,000	,541	,000
PER	,000	,947	,000
DY	,000	,000	,758
CG	,000	,000	,586



	FAKTOR_EKTERNAL	FAKTOR_INTERN	RETUR_SAHAM
SBI	,819	,000	,000
INF	,576	,000	,000

**Indirect Effects (Group number 1 - Default model)**

	FAKTOR_EKTERNAL	FAKTOR_INTERN	RETUR_SAHAM
FAKTOR_INTERN	,000	,000	,000
RETUR_SAHAM	,031	,000	,000
DPR	,294	,000	,000
DER	,262	,000	,000
PER	,475	,000	,000
DY	1,752	,085	,000
CG	1,350	,065	,000
SBI	,000	,000	,000
INF	,000	,000	,000

**Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)**

	FAKTOR_EKTERNAL	FAKTOR_INTERN	RETUR_SAHAM
FAKTOR_INTERN	,000	,000	,000
RETUR_SAHAM	,029	,000	,000
DPR	,199	,000	,000
DER	,167	,000	,000
PER	,292	,000	,000
DY	,945	,070	,000
CG	,731	,054	,000
SBI	,000	,000	,000
INF	,000	,000	,000

**Modification Indices (Group number 1 - Default model)**

**Covariances: (Group number 1 - Default model)**

	M.I.	Par Change
e2 <--> e3	7,949	-,028
e1 <--> e4	10,495	-,035
e1 <--> e3	29,117	,081

**Variances: (Group number 1 - Default model)**

	M.I.	Par Change
--	------	------------

**Regression Weights: (Group number 1 - Default model)**

	M.I.	Par Change
DY <--- INF	7,700	-,171

	M.I.	Par Change
CG <--- DPR	4,228	,199
CG <--- INF	20,120	,369
SBI <--- CG	7,348	-,148
INF <--- DY	5,429	-,179
INF <--- CG	23,711	,374

**Minimization History (Default model)**

Iteration	Negative eigenvalues	Condition #	Smallest eigenvalue	Diameter	F	NTries	Ratio
0	e	5	-,210	9999,000	419,413	0	9999,000
1	e	2	-,295	1,734	231,635	20	,763
2	e*	1	-,091	,669	150,453	5	,974
3	e	1	-,046	,165	140,691	5	,705
4	e	0	183,792	,917	131,364	11	,670
5	e	1	-,151	,409	129,286	1	,488
6	e	0	441,021	,217	124,806	6	,821
7	e	1	-,079	,320	123,510	2	,000
8	e	0	939,382	,137	122,245	6	,968
9	e	0	1489,367	,177	121,934	1	1,031
10	e	0	1075,600	,023	121,914	1	1,027
11	e	0	1055,472	,004	121,914	1	1,000
12	e	0	1055,491	,000	121,914	1	1,000

**Model Fit Summary**

**CMIN**

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	17	18,745	11	,000	1,414
Saturated model	28	,000	0		
Independence model	7	35,083	21	,000	1,528

**RMR, GFI**

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	,825	,819	,921	,856
Saturated model	,000	1,000		
Independence model	,881	,807	,336	,841

**Baseline Comparisons**

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	,912	,802	,877	,969	,967
Saturated model	1,000		1,000		1,000
Independence model	,812	,804	,780	,895	,905

**Parsimony-Adjusted Measures**

Model	PRATIO	PNFI	PCFI
Default model	,524	,360	,366
Saturated model	,000	,000	,000
Independence model	1,000	,000	,000

**NCP**

Model	NCP	LO 90	HI 90
Default model	110,914	79,074	150,213
Saturated model	,000	,000	,000
Independence model	368,083	307,746	435,853

**FMIN**

Model	FMIN	F0	LO 90	HI 90
Default model	1,231	1,120	,799	1,517
Saturated model	,000	,000	,000	,000
Independence model	3,930	3,718	3,109	4,403

**RMSEA**

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default model	,046	,059	,071	,030
Independence model	,021	,085	,058	,000

**AIC**

Model	AIC	BCC	BIC	CAIC
Default model	155,914	158,903	200,202	217,202
Saturated model	56,000	60,923	128,945	156,945
Independence model	403,083	404,314	421,319	428,319

**ECVI**

Model	ECVI	LO 90	HI 90	MECVI
Default model	1,575	1,253	1,972	1,605
Saturated model	,566	,566	,566	,615
Independence model	4,072	3,462	4,756	4,084

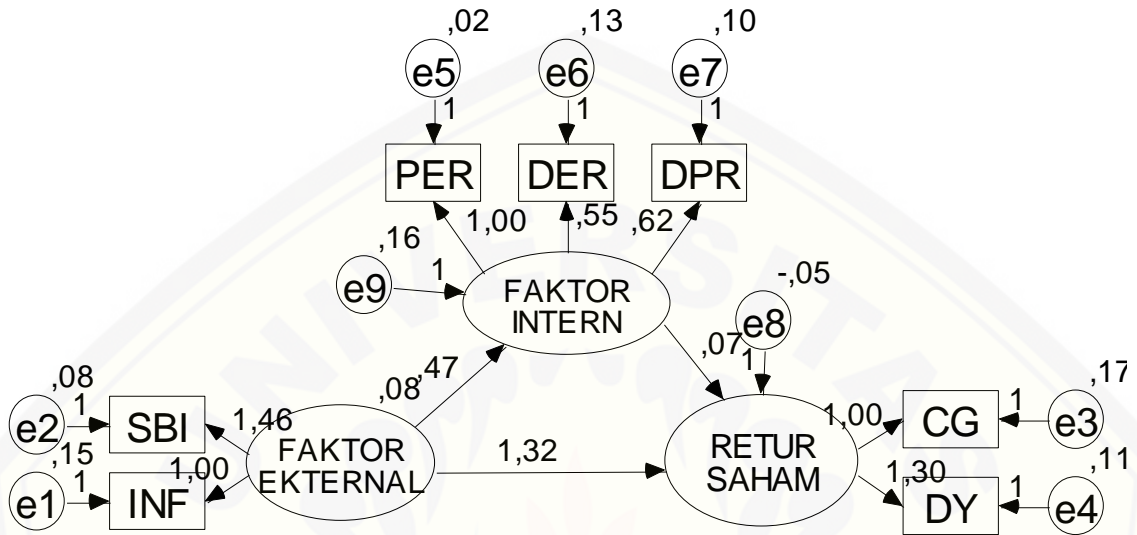
**HOELTER**

Model	HOELTER .05	HOELTER .01
Default model	16	21
Independence model	9	10

**Execution time summary**

Minimization: ,016  
 Miscellaneous: ,078  
 Bootstrap: ,000  
 Total: ,094

## HASIL DAN MODEL ANALISIS SEM



### GOODNES OF FIT:

chi - square	∴18,745
p	∴,062
df	∴11
CMINDF	∴1,414
CFI	∴,967
GFI	∴,819
RMSEA	∴,046
AGFI	∴,921
TLI	∴,969
NFI	∴,912
PGFI	∴,856