

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN LEVERAGE SEBAGAI  
VARIABEL MODERATING (STUDI EMPIRIS TERHADAP PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.**

**TESIS**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Mencapai Gelar Magister Manajemen**



**Oleh:**

**ILHAM IRWANDI**  
**2017422022**

**PROGRAM PASCA SARJANAMAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PUTRA INDONESIA "YPTK " PADANG  
PADANG  
2019**

## **LEMBAR PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : **ILHAM IRWANDI**  
BP : **2017422022**  
Fakultas : **EKONOMI & BISNIS**  
Jurusan : **MANAJEMEN**

Menyatakan bahwa :

1. Sesungguhnya tesis yang saya susun merupakan hasil karya tulis saya sendiri. Adapun bagian-bagian tertentu dalam tesis yang saya peroleh dari hasil karya orang lain, telah saya tuliskan sumbernya dengan jelas, sesuai dengan kaidah penulisan ilmiah.
2. Jika dalam pembuatan tesis secara keseluruhan terbukti dibuatkan orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi yang diberikan akademik, berupa pembatalan tesis dan mengulang penelitian serta mengajukan judul baru.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan dari pihak manapun.

Padang, Agustus 2019  
Saya yang menyatakan,

**ILHAM IRWANDI ASJKAR**  
**2017422022**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *PROFITABILITAS* DAN  
PERTUMBUHAN AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN  
*LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* (STUDI EMPIRIS  
TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DIBURSA EFEK INDONESIA)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

**ILHAM IRWANDI ASJKAR**  
**2017422022**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada tanggal : 2019

Dan dinyatakan memenuhi syarat

Pembimbing I

Pembimbing II

**PROF. HAMDY HADI**  
**NIDN : 8835930017**

**Dr.LUSIANA, SE, MM**  
**NIDN : 1015107601**

Padang,

2019

Mengesahkan :

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang

**Dr. H. ELFISWANDI, SE, MM, Ak, CA**  
**NIDN : 1019046601**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *PROFITABILITAS* DAN  
PERTUMBUHAN AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN  
*LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* (STUDI EMPIRIS  
TERHADAP PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DIBURSA EFEK INDONESIA)**

Yang Dipersiapkan dan Disusun Oleh :

**ILHAM IRWANDI**  
**2017422022**

Telah Memenuhi Persyaratan Untuk Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Pada Ujian Komprehensif

Padang, Agustus 2019

Pembimbing I

Pembimbing II

**PROF. HAMDY HADI**  
**NIDN : 8835930017**

**Dr.LUSIANA, SE, MM**  
**NIDN : 1015107601**

## **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal dengan leverage sebagai variabel moderating studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia 2014-2018. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang terkait dalam penelitian.

Hasil penelitian adalah secara parsial variabel struktur kepemilikan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial variabel pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial variabel yang struktur kepemilikan, profitabilitas, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal yang di moderasi oleh leverage tidak mampu mempengaruhi hubungan variable tersebut. Secara simultan variable struktur kepemilikan profitabilitas dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal mampu di perkuat oleh variabel leverage.

**Kata Kunci:** struktur modal, strukturkepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, leverage

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study was to examine the effect of ownership structure, profitability, and asset growth on capital structure with leverage as a moderating variable of empirical studies on manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2014-2018. Analysis of the data in this study used regression to determine the effect of related variables in the study.*

*The results of the research are that partially ownership structure and profitability variables have no effect on capital structure. Partially the asset growth variable has a positive and significant effect on capital structure. Partially, the variables of ownership structure, profitability, and growth of assets to capital structure moderated by leverage are not able to influence the relationship of these variables. Simultaneously the ownership structure, profitability and asset growth variables of the capital structure are able to be strengthened by the leverage variable.*

**Keywords:** *capital structure, ownership structure, profitability, asset growth, leverage*

## DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN .....	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
ABSTRAK.....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv

### BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	8
1.3. Batasan masalah.....	8
1.4. Rumusan Masalah .....	9
1.5. Tujuan Penelitian .....	10
1.6. Manfaat Penelitian .....	11

### BAB II LANDASAN TEORI, KERANGKA PIKIR DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Struktur Modal.....	12
2.1.1.1 Pengertian struktur Modal.....	12
2.1.1.2 Indikator-indikator yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	14

2.1.1.3 Jenis-jenis Struktur Modal .....	15
2.1.2 Struktur Kepemilikan.....	17
2.1.3 Profitabilitas .....	20
2.1.3.1 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas .....	22
2.1.3.2 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas .....	23
2.1.4 Pertumbuhan Aktiva .....	26
2.1.5 <i>Leverage</i> .....	27
2.1.5.1 Indikator Rasio <i>Leverage</i> .....	29
2.1.5.2 Tujuan dan Manfaat Rasio <i>Leverage</i> .....	29
2.1.5.3 Manfaat Rasio <i>Leverage</i> .....	31
2.1.5.4 Jenis-jenis Rasio <i>Leverage</i> .....	32
2.2 Penelitian Terdahulu.....	33
2.3 Kerangka Pemikiran .....	38
2.4 Hipotesis .....	38

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

3.1 Identifikasi Variabel, Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	40
3.1.1 Identifikasi Variabel .....	40
3.1.2 Defenisi Operasioanldan Pengukuran Variabel .....	40
3.2 Populasi dan Sampel .....	44
3.2.1 Populasi .....	44
3.2.2 Sampel.....	44
3.3 Desain Penelitian.....	48
3.4 Sumber Data Dan Teknik Pengumpulan Data .....	49
3.4.1 Sumber Data.....	49
3.4.2 Teknik Pengumpulan Data .....	49
3.5 Metode Analisis Data .....	50
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	50
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	50
3.5.2.1 Uji Normalitas .....	50
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas .....	51



3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	52
3.5.2.4 Uji Autokorelasi .....	52
3.5.3 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel .....	53
3.5.3.1 Uji Chow .....	53
3.5.3.2 Uji Hausman .....	53
3.5.3.3 Uji Lagrange Multiplier (LM Test) .....	54
3.5.4 Analisis Regresi Data Panel .....	54
3.5.4.1 Pendekatan Model <i>Common Effect</i> .....	55
3.5.4.2 Pendekatan Model <i>Fixed Effect</i> .....	55
3.5.4.1 Pendekatan Model <i>Random Effect</i> .....	56
3.5.5 Uji Hipotesis .....	57
3.5.5.1 Uji Signifikan Parsial (Uji t) .....	57
3.5.5.2 Uji Signifikan secara Simultan (Uji Statistik F) .....	58
3.5.5.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	58

#### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

4.1 Profil Dan Sejarah Singkat Perusahaan Sampel .....	60
4.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia .....	61
4.1.2 Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia .....	64
4.1.3 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia .....	65
4.2 Analisis Data .....	66
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	66
4.3 Uji Chow .....	70
4.4 Uji <i>Hausman</i> .....	71
4.5 Uji Lagrange Multiplier .....	73
4.6 Model Regresi Data Panel .....	75
4.7 Uji Hipotesis .....	85
4.7.1 Uji t (Uji Parsial) .....	86
4.7.2 Uji F (Uji Simultan) .....	89
4.7.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	91
4.8 Pembahasan Hasil Penelitian .....	93

**BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1 Kesimpulan ..... 98  
5.2 Saran..... 100

**DAFTAR PUSTAKA.....**

**LAMPIRAN.....**

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Operasional dan Pengukuran Variabel .....	43
Tabel 3.2 Penarikan Sampel .....	45
Tabel 3.3 Daftar Sampel Penelitian .....	45
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Persamaan I .....	67
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Persamaan II .....	68
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow persamaan I .....	70
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow persamaan II .....	71
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman persamaan I .....	72
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman persamaan II .....	73
Tabel 4.7 Hasil Uji LM Persamaan I .....	74
Tabel 4.8 Hasil Uji LM Persamaan II .....	75
Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel dengan Model Random Effect Pers I .....	76
Tabel 4.10 Hasil Regresi Data Panel dengan Model Random Effect Pers II .....	80
Tabel 4.11 Interpretasi .....	85
Tabel 4.12 Hasil Pengujian Hipotesis Pers I dan II .....	92

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran .....	38
-------------------------------------	----

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Salah satu penopang perekonomian nasional yang memiliki kontribusi yang cukup besar untuk perekonomian Indonesia adalah perusahaan manufaktur. Besaran pengaruh perusahaan manufaktur berdasarkan [www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id) yang dirilis United Nations Statistics Division pada tahun 2016, Indonesia menempati peringkat ke empat di dunia dari 15 negara yang industri manufakturnya memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) lebih dari 10%. Indonesia mampu menyumbangkan hingga mencapai 22%. Peran dari perusahaan manufaktur juga sangat penting di perdagangan internasional. Hal tersebut dapat dilihat dari besarnya persentase setelah negara Indonesia seperti Korea Selatan 29%, Tiongkok 27% dan Jerman 23%.

Dari data diatas dapat dilihat bahwa, besarnya pengaruh perusahaan manufaktur di tingkat nasional maupun internasional cukup besar. Agar pertumbuhan perusahaan manufaktur semakin berkembang, tentu yang dibutuhkan oleh setiap perusahaan itu adalah dana. Dana tersebut dapat diperoleh dari investasi yang ditanamkan pada setiap perusahaan manufaktur itu sendiri. Menperin menyampaikan dalam situs [www.msn.com](http://www.msn.com) bahwa pihaknya gencar menarik para investor dalam maupun luar negeri agar

menambah penanaman modalnya di Indonesia, baik itu dalam bentuk investasi baru maupun perluasan usaha atau ekspansi.

Kemperin mencatat, investasi sektor manufaktur sepanjang kuartal I tahun 2018 mencapai sebesar Rp. 62,7 triliun. Realisasi ini terdiri dari penanaman modal dalam negeri (PMDN) senilai Rp. 21,4 triliun dan penanam modal asing (PMA) sebesar US\$ 3,1 miliar. Sektor industri logam, mesin dan elektronik menjadi penyumbang tertinggi dengan nilai investasi mencapai Rp. 22,7 triliun. Semakin besarnya investasi yang hadir, tentu sangat diharapkan kualitas terbaik dari produk yang dihasilkan oleh setiap perusahaan itu sendiri. Dengan produk yang berkualitas yang diberikan tentu akan menjaga kestabilan bahkan peningkatan yang dihasilkan dari penjualan produk tersebut. Menurut Wardani dan Dewi (2015), Struktur modal merupakan hal yang penting bagi keberlangsungan usaha suatu perusahaan karena aktivitas dan perkembangan perusahaan diawali dengan adanya modal. Inti persoalan teori struktur modal adalah menemukan keseimbangan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Perusahaan umumnya banyak memakai teori perdagangan (*trade off theory*) dimana langkah-langkah yang akan di rancang manajer perusahaan untuk dapat menembus angka yang telah ditetapkan perusahaan dari bulan ke bulan maupun dari tahun ke tahun, Kasmir (2012:196), mengemukakan bahwa dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, struktur modal akan mempunyai dampak terhadap posisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan, terutama jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban yang harus ditanggung perusahaan semakin besar juga, hal tersebut meningkatkan resiko keuangan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar beban bunga atau angsuran hutangnya. Menurut

Brigham dan Houston (2011:153) “jika perusahaan ingin tumbuh membutuhkan modal, dan modal tersebut dalam bentuk utang dan ekuitas”. “Perusahaan mengutamakan pemenuhan dananya dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar dan hanya menggunakan modal asing apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan penggunaan sumber dananya, karena setiap sumber dana memiliki biaya modal yang berbeda dan tingkat risiko yang berbeda pula” (Amiriyah dan Andayani, 2014).

Pada dasarnya perusahaan yang ingin bertahan hidup dan terus berkembang selalu membutuhkan modal untuk dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan tersebut, namun sering kali terkendala oleh berbagai macam aspek terutama terhadap pemilik perusahaan atau pemegang saham terbesar di perusahaan tersebut. Terhadap kepemilikan manajerial yang memiliki saham perusahaan yang dikelola, sering kali terkendala hal yang

membuat manajer perusahaan susah dalam mengambil keputusan di karenakan harus sesuai dengan izin dan ketentuan pihak pemegang saham tersebut.

Ada juga dengan hal pendapatan, ini juga membuat perusahaan terkendala dalam pembagian laba sebelum pajak dan sesudah pajak, apa lagi di masa pemerintahan sekarang yang meningkatkan pajak pendapatan 1% dari penjualan, jauh sekali dengan ketetapan yang dulu hanya menerapkan pajak 2,5% dari keuntungan bersih. Banyak dari perusahaan menegah keatas terkendala dalam hal itu, sebab setiap penjualan dipungut pajak sedangkan belum tentu setiap penjualan mendapat ke untung yang relative tinggi.

Dampak dari semua yang telah dibahas akan mempengaruhi aktiva tetap dan aktiva lancar dimana modal yang telah di tanamkan membuat sedikit terganggu karena penjualan yang tidak stabil, akan tetapi tidak berdampak terus menerus melainkan hanya akan terjadi 1 atau 2 kali dalam setahun. Wajar saja setiap perusahaan mengalami hal tersebut dimana setiap penjualan seperti tanaman tidak akan selalu hijau jika rajin untuk merawatnya, balik lagi seperti penjualan harus ada inovasi terus menerus agar produk yang di hasilkan tidak membuat para konsumen bosan dengan hal itu.

Pasar modal merupakan salah satu contoh adanya kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern dibidang ekonomi. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh



dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Salah satu perusahaan yang ada dalam pasar modal ialah perusahaan manufaktur.

Di Indonesia perusahaan manufaktur dapat berkembang pesat, hal ini terlihat dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode ke periode paling banyak jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, struktur modalnya lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada utang jangka panjang. Semakin kecil hutang akan menyebabkan semakin kecil risiko yang harus dihadapi perusahaan, antara lain kesulitan keuangan, kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman sampai kebangkrutan.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perbandingan dan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Utang jangka panjang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Sedangkan modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu lamanya (Bambang Riyanto, 1992:179).

Suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari

sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Maka dari itu penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan variabel-variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal.

Bambang Riyanto (2001: 298-300) berpendapat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas earning, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006: 42-46) beberapa faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen dan fleksibilitas keuangan.

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah Return On Equity (ROE). ROE

merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu Struktur Aktiva. Menurut Bambang (2008 : 298), perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan.

Bambang Riyanto (2001:279) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar.

Struktur modal merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat terus bertahan hidup dan berkembang. Perkembangan secara dinamis dari waktu ke waktu menyebabkan terjadinya perubahan struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang akan diangkat dalam penelitian ini dalam rangka meneliti pengaruh struktur modal terhadap faktor-faktor tersebut antara lain profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik ingin meneliti mengenai ***“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal Dengan Leverage Sebagai Variabel***

*Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018”.*

**1.2 Identifikasi Masalah**

1. Terjadi masalah terhadap kepercayaan investor pada perusahaan.
2. Terjadinya konflik Struktur Kepemilikan yang mempengaruhi struktur modal di Bursa Efek Indonesia.
3. Terjadinya penurunan Profitabilitas yang mempengaruhi struktur modal di Bursa Efek Indonesia.
4. Terjadinya penurunan Pertumbuhan Aktiva yang mempengaruhi struktur modal di Bursa Efek Indonesia.
5. Lemahnya penjualan pada perusahaan membuat para investor ragu untuk menanamkan modalnya.
6. Modal investor yang lemah akan mengurangi tingkat penjualan pada perusahaan.
7. Dampak dari pertumbuhan pertumbuhan aktiva akan sangat mempengaruhi para investor.

**1.3 Batasan Masalah**

Berdasarkan judul penelitian, yaitu Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva terhadap struktur modal dengan Leverage sebagai variable Moderating, maka penelitian ini dibatasi dalam pembahasan Struktur Modal sebagai Variabel Dependen, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva sebagai Variabel

Independen dan Leverage sebagai Variabel Moderasi (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018).

#### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, rumusan masalah yang dapat dikemukakan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Pengaruh *Profitabilitas* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah pengaruh Struktur Kepemilikan, *Profitabilitas* dan Pertumbuhan Aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah pengaruh Struktur Kepemilikan yang di moderasi oleh *Leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah pengaruh *Profitabilitas* yang di moderasi oleh *Leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
7. Apakah pengaruh *Pertumbuhan Aktifa* yang di moderasi oleh *Leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

8. Apakah pengaruh Struktur Kepemilikan, *Profitabilitas* dan Pertumbuhan Aktiva dimoderasi oleh *Leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa dan mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Kepemilikan* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Profitabilitas* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Pertumbuhan Aktiva* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Kepemilikan*, *Profitabilitas* dan *Pertumbuhan Aktiva* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Kepemilikan* yang dimoderasi oleh *Leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Profitabilitas* yang dimoderasi oleh *Leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

7. Untuk mengetahui pengaruh *Pertumbuhan Aktiva* yang di moderasi oleh *Leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
8. Untuk mengetahui pengaruh *Kepemilikan, Profitabilitas* dan *Pertumbuhan Aktiva* di moderasi oleh *Leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, yaitu:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bantuan dalam penelitian dan penambahan wawasan mengenai nilai perusahaan dalam ilmu manajemen keuangan.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan petunjuk bagi perusahaan bagaimana penerapan *nilai perusahaan* yang benar dan sesuai dengan yang berlaku di Indonesia.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan perbandingan bagi peneliti lain untuk menyetujui atau membantah hasil dari penelitian serta sebagai bahan untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI, KERANGKA PIKIR DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Struktur Modal**

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Binangkit dan Raharjo, 2014). perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham.

Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variable yang mempengaruhi.

##### **2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal**

Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber pembiayaan agar perusahaan dapat menjalankan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva (Kartini dan Arianto,2008:15).



Struktur modal adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Definisi lain struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Wibowo, 2013 : 15 ).

Menurut Brigham dan Houston (2001:6) ada 4 faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

a. Risiko bisnis

Tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal. Universitas Sumatera Utara

b. Posisi pajak perusahaan

Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya.

c. Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyedia modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.

d. Konservatisme atau agresivitas manajemen

Sebagian manajemen lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan yang ditetapkan manajer.

### 2.1.1.2 Indikator-indikator Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut George Foster (1996:65) dalam bukunya Irham Fahmi (2015:182) menyatakan rasio struktur modal sebagai berikut:

Bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (Capital Structure) ada beberapa rasio yang representatif yaitu:

1. 
$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. 
$$\frac{\text{Utang Lancar} - \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Di sisi lain Smith, Skousen, Stice (1983:252) di dalam bukunya Irham Fahmi (2015:182) menjelaskan tentang bentuk rumus struktur modal ini yaitu :

1 . Debt-to Equity Ratio

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2. Number of Times Interest is Earned

$$\frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

3. Book Value Peshare

$$\frac{\text{Kekayaan Pemegang Saham}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

**2.1.1.3 Jenis-Jenis Struktur Modal**

**a. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)**

Modal asing/hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang ini antara lain:

- Hutang Hipotik (*Mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan) kecuali kapal dengan bunga, jangka waktu dan cara pembayaran tertentu.

- Obligasi

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

**b. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)**

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya(Riyanto:2001).

Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *extern*. Sumber *intern* di dapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang dipinjam dalam jangka waktu tak terbatas dari para pemegang saham. Komponen modal sendiri terdiri dari :

- Modal Saham

Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan sumber dari luar (*external financing*) dapat dalam bentuk saham biasa atau saham preferen (Husnan:2000).Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau

peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (P.T), dimana modal saham terdiri dari :

✓ Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

✓ Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

### **2.1.2 Struktur Kepemilikan**

Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi. Definisi ini mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau publik. Sebagai contoh, perusahaan perseroan adalah perusahaan yang memiliki struktur kepemilikannya ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut. Saham-saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal sehingga apabila perusahaan memerlukan peningkatan pendanaan, perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik baik perseorangan atau pada institusi lain. Menurut Slamet Haryono (2005), Struktur Kepemilikan adalah :

“Komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham insider shareholders dan outside shareholders.”

Insiders' Ownership merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan (Rozeff, 1992 dan Mollah, et al., 2000).

Menurut Diyah Pujiati (2009), Kepemilikan Manajerial adalah :

“Proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direksi dan komisaris).”

Sedangkan Kepemilikan Institusional adalah :

“Presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain). Variabel kepemilikan institusional diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan.”

Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100$$

Menurut Maria Terezinha F. De lima dalam skripsinya (2012:15-16), Kepemilikan Manajerial (managerial ownership) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002 dalam Diyah Pujiati 2009). Kepemilikan manajerial ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{MAN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100$$

Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham, maka meningkatnya kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan. Menurut Ross et. al (2004) dalam Putri (2006) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Dede Ridwan dalam skripsinya (2011:23-24), Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran

keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

### **2.1.3 Profitabilitas**

Menurut **Mahmud M Hanafi dan Abdul Halim (2012:81)**, menjelaskan profitabilitas adalah sebagai berikut: Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu.



Menurut **J. Gitman dan Chad J. Zutter (2012:601)**, menjelaskan profitabilitas adalah sebagai berikut: *Profitability is the relationship between revenues and costs generated by using the firm's asset both current and fixed in productive activities.*

Menurut pendapat **Kasmir (2016:196)**, menjelaskan profitabilitas adalah sebagai berikut: Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Menurut **Warren, Reeve et al (2014:711)**, menjelaskan profitabilitas adalah sebagai berikut: "*Profitability is the ability of a company to earn profit*"

Pernyataan diatas menunjukkan bahwa profitabilitas terkait kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba/keuntungan.

Menurut pendapat **Kasmir (2012:196)**, mengatakan bahwa rasio profitabilitas adalah : Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Menurut **Harahap Sofyan Safri (2013:304)**, mendefinisikan rasio profitabilitas adalah: Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapat laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan

penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Menurut **Fahmi (2011:135)**, mengatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubguna dengan penjualan maupun investasi.

Berdasarkan beberapa definisi yang telah diungkapkan diatas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur atau menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui berbagai aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.

#### **2.1.3.1 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas**

Tujuan penggunaan rasio profitbalitis bagi perusahaan maupun pihak lain menurut **Kasmir (2012:197)**

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Menghitung perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Menghitung produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

6. Mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh menurut **Kasmir (2012:198)**, adalah:

- a. mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

#### **2.1.3.2. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas**

Berikut ini merupakan jenis-jenis rasio yang termasuk dalam rasio profitabilitas menurut **Mahmud M Hanafi dan Abdul Halim (2012:81)**, diantaranya adalah sebagai berikut:

##### **a. *Profit Margin***

*Profit margin* merupakan rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

Secara sistematis profit margin dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Profit Margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bias menunjukkan ketidak efisienan manajemen.

**b. Return On Asset (ROA)**

*Return On Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu.

Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset, yang berarti efisiensi manajemen. Rasio ini juga sering disebut sebagai *ROI (Return On Investment)*. Secara sistematis *Return On Asset (ROA)* dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

**c. Return On Equity (ROE)**

*Return On Equity* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini terkait dengan keuntungan perusahaan terhadap sumber pembiayaan modal.

Secara sistematis *return on equity* dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Berikut ini adalah jenis-jenis rasio profitabilitas menurut **Fahmi Irham (2011:137)**, yang dapat digunakan:

### 1. *Return On Investment*

*Return On Investment (ROI)* atau pengambilan investasi, atau ditulis juga dengan *return on total asset (ROA)*. Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

Rumus dari *return on investment (ROI)* adalah:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

### 2. *Return on Equity (ROE)*

Rasio *return on equity (ROE)* disebut juga laba atas equity. Dalam beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran total asset.

Rasio ini menilai sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

### 3. *Return on Assets (ROA)*

*Return On Asset (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan dimasa yang akan datang.

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset}$$

#### 2.1.4 **Pertumbuhan Aktiva**

Dalam menjalankan operasinya, perusahaan tidak akan terlepas dari aktiva. Menurut **Munawir (2005:30)**, menyatakan bahwa:

“Aktiva adalah sarana atau sumber daya ekonomik yang dimiliki oleh suatu kesatuan usaha atau perusahaan yang harga perolehannya atau nilai wajarnya harus diukur secara objektif.”

Menurut **Ely Suhayati dan Sri Dewi Anggadini (2009:12)**, menyatakan bahwa aktiva adalah barang fisik (berwujud) atau hak (tidak berwujud) yang mempunyai nilai uang. Sedangkan menurut **Hendi Somantri (2004:19)** menyatakan bahwa aktiva adalah harta benda dan hak yang merupakan sumber daya yang dikuasi perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa aktiva adalah harta benda (berwujud) atau hak (tidak berwujud) yang mempunyai nilai uang sebagai sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

### 2.1.5 Leverage

Menurut **Kasmir (2016:151)** Rasio leverage atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan disbanding dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan.

Rasio hutang atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau dengan kata lain rasio ini menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Apabila perusahaan tidak memiliki *leverage* atau rasio hutangnya bernilai nol, maka perusahaan beroperasi sepenuhnya dengan menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan hutang.

Berikut ini definisi *leverage* oleh beberapa ahli, diantaranya adalah:

Menurut **Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:75)**, menjelaskan mengenai *leverage* sebagai berikut: Rasio *Leverage* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.

Menurut **Warren, Reeve et al (2014:174)**, menjelaskan mengenai *leverage* sebagai berikut: *Leverage is using debt to increase the return on an investment.*

Menurut **Fred Weston dalam buku Kasmir (2012:151)**, menjelaskan mengenai *leverage* sebagai berikut: Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.

Menurut **Harmono (2012:112)** indikator yang umum digunakan untuk komposisi struktur modal optimal antara lain:

a. *Debt Ratio/Debt to Assets Ratio*

*Debt ratio* adalah rasio yang dihitung dengan membagi total utang (jangka panjang dan pendek) dengan total asset. *Debt Ratio* dapat dirumuskan seperti berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

b. *Debt To Equity Ratio*

*Debt To Equity Ratio* adalah rasio yang dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (modal). *Debt To Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Menurut (**Sartono, 2012:121**), semakin tinggi rasio ini maka semakin besar raios yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga



menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Sedangkan menurut **Fahmi Irham (2014:75)** *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang.

#### **2.1.5.1 Indikator Rasio *Leverage***

Menurut **Fahmi Irham (2014:75)** indikator untuk mengukur rasio *leverage* adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Joel G. Siegel dan Jae K Shim dalam **Fahmi Irham (2014:75)** mendefinisikan *debt equity ratio* sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Keterangan:

Total Hutang = Jumlah seluruh kewajiban baik itu kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Total Ekuitas = Jumlah seluruh modal yang dimiliki perusahaan.

#### **2.1.5.2 Tujuan dan Manfaat Rasio *Leverage***

Menurut **Kasmir (2012:132)**, tujuan dan manfaat menggunakan rasio likuiditas adalah:

1. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya

kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).

2. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu tahun atau saman dengan satu tahun dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang, dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
7. Melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan untuk beberapa periode.
8. Melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.

9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.
10. Bagi pihak luar perusahaan, seperti pihak penyandang dana (kreditor), investor, distributor, dan masyarakat luas, rasio likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga.

### **2.1.5.3 Manfaat Rasio *Leverage***

Menurut **Kasmir (2016:154)** terdapat 8 manfaat, yaitu:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

#### **2.1.5.4 Jenis-jenis Rasio *Leverage***

Berikut ini merupakan jenis-jenis rasio yang termasuk dalam rasio *leverage/solvabilitas* menurut **Menurut M Hanafi dan Abdul Halim (2012:79)**, diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. *Total Debt to Total Asset Ratio/Rasio Total Hutang Terhadap Total Aset*

Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva.

Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rasio ini dihitung dengan membagi total kewajiban dengan total aktiva. Secara sistematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Total Debt to Total asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

- b. *Total Debt to Equity Ratio (DER) Rasio Hutang Terhadap Ekuitas*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini menyatakan bahwa semakin rasio ini, berarti

modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya.

Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan dilampirkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yang ditampilkan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

### Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Objek	Variabel	Populasi
1.	Ali Saleh Alarussi end SamiMohammed Alhaderi (2018)	The company manages a portfolio of more than 290 journals and over 2,350 books and book series volumes.	Relationship between firm size (total sales), working capital, company efficiency (assets turnover ratio) and profitability	Data of 120 companies listed on Bursa Malaysia covering the period from 2012 till 2014 was extracted from companies' annual reports.
2.	Edson Vengesa i end Farai Kwenda (2018)	The study explores the impact of leverage on firms' discretionary	The study employed an unbalanced panel data of 16300 observations after checking and	The European Parliamentary Research Service (EPRS) reported

		investment in Africa.	screening for apparent coding errors and missing variables.	economic stagnation in most countries in Sub-Saharan African (SSA) in the period 2000-2015 (Zamfir, 2016).
3.	Tingting Ying, Brian Wright end WeiHuang (2017)	The company manages a portfolio of more than 290 journals and over 2,350 books and book series volumes.	The organization is a partner of the Committee on Publication Ethics (COPE) and also works with Portico and the LOCKSS initiative for digital archive preservation.	By exploring recently available tax reconciliation data required under 2006 Accounting Standards for Business Enterprises on a sample of Chinese A% share listed firms.
4.	Daniel Kipkiro ng Tarus Yehezki el Ayabei (2016)	The company manages a portfolio of more than 290 journals and over 2,350 books and book series volumes.	The organization is a partner of the Committee on Publication Ethics (COPE) and also works with Portico and the LOCKSS initiative for digital archive preservation.	Since first documented in Modigliani and Miller (1958), the study of capital structure has undergone tremendous development.
5.	Ervina (2013)	Perusahaan Farmasi dan Kimia Yang Terdaftar	Independen: Resiko bisnis, struktur aset, ukuran perusahaan,	Populasi yang digunakan dalam penelitian Ervina adalah perusahaan

		di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011.	profitabilitas, pertumbuhan aset Dependen: Struktur modal.	Farmasidan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011.
6.	Fitriyanto (2013)	Perusahaan propertidanrealestate yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.	Independen: Profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan. Dependen: Struktur modal dan nilai perusahaan.	Populasi yang digunakan dalam penelitian Fitriyanto adalah perusahaan properti dan realestate yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.
7.	Jianhua Ye dan WenFang Li (2013)	Arbitrage and asset growth anomaly in Chinese stock market", Nankai Business Review International.	This paper makes attempt to test the firm-level long-term asset growth (LAG) effects in returns by examining	The company manages a portfolio of more than 290 journals and over 2,350 books and book series volumes.
8.	Niztiar (2013)	Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.	Independen: profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas. Dependen: struktur modal	Populasi yang digunakan dalam penelitian Niztiar adalah Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.
9.	Hadinugroh (2012)	perusahaan sektor barang	Independen: Profitabilitas, struktur	Populasi yang digunakan dalam penelitian

		konsumsi yang terdaftar di BEI.	aktiva, pertumbuhan penjualan, dan solvabilitas. Dependen: Struktur modal.	Hadinugroho adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
10.	Kesuma (2011)	Perusahaan Real Estate yang Go Public BEI.	Independen: Pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas. Dependen: Struktur modal.	Populasi yang digunakan dalam penelitian Kesuma adalah Perusahaan Real Estate yang Go Public BEI.
11.	Muhajir dan Triyono (2011)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2009.	Independen: Likuiditas, Profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan. Dependen: Struktur modal.	Populasi yang digunakan dalam penelitian Muhajir dan Tryono adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2009.
12.	Joni dan Lina (2010)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007.	Independen: Risiko bisnis, dividen profitabilitas, pertumbuhan aktiva ukuran perusahaan struktur aktiva. Dependen: Struktur modal.	Populasi yang digunakan dalam penelitian Joni dan Lina adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007.

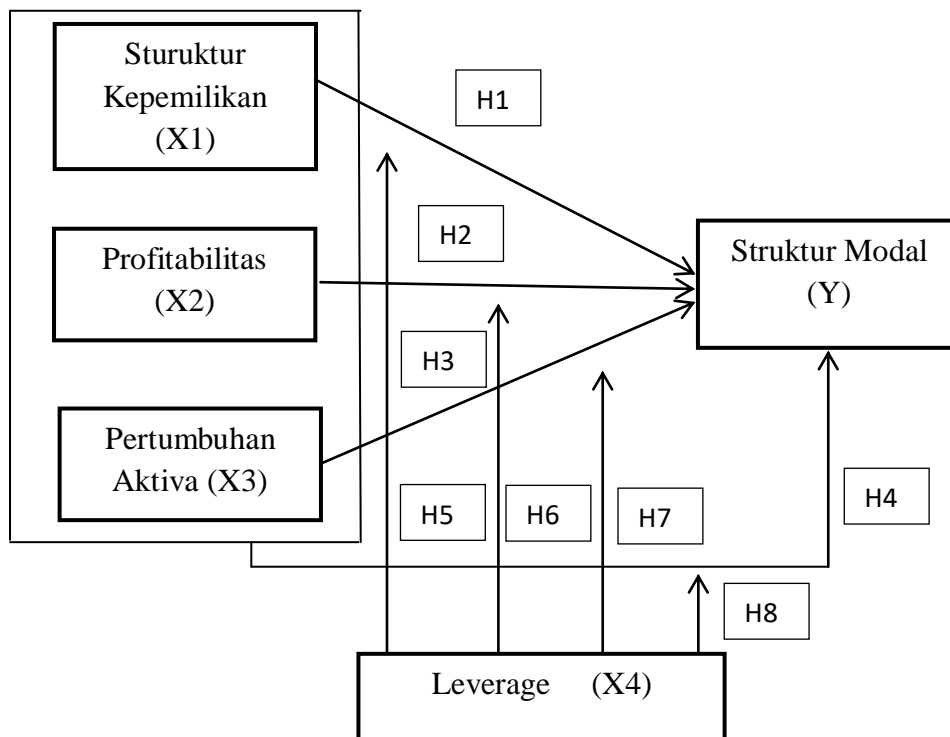


13.	Risty Primadhanny (2016)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.	Independen: Struktur Kepemilikan,profitabilitas, pertumbuhan aktiva struktur aktiva. Dependensi: Struktur modal.	Populasi yang digunakandalam penelitian Risty Primadhanny adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
14.	I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama (2013)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.	Independen: profitabilitas,pertumbuhan aktiva ukuran perusahaan struktur aktiva. Dependensi: Struktur modal.	Populasi yang digunakandalam penelitian I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.
15.	Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara Sudirman (2015)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.	Independen: pertumbuhan aktiva ukuran perusahaan struktur aktiva. Dependensi: Struktur modal.	Populasi yang digunakandalam penelitian Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara Sudirman adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, untuk lebih jelasnya maka dapat dilihat pada bagan kerangka pemikiran berikut ini:

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



### 2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara dari rumusan masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran diatas dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

- H1: Diduga Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.
- H2: Diduga *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.
- H3: Diduga Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.
- H4: Diduga Struktur kepemilikan, *profitabilitas*, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap Struktur Modal.
- H5: Diduga Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan *leverage* sebagai variabel moderasi.
- H6: Diduga *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Leverage* sebagai variabel moderasi
- H7: Diduga pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan *leverage* sebagai variabel moderasi
- H8: Diduga Struktur kepemilikan, *profitabilitas*, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh secara simultan dan

signifikan terhadap Struktur Modal dengan *leverage* variabel moderasi.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Identifikasi Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

##### 3.1.1 Identifikasi Variabel

Menurut (Sugiyono, 2014), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang dipilih dan ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga menghasilkan informasi dan kesimpulan atas variabel tersebut. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas (*independent variable*) yang dilambangkan dengan “X” yaitu Struktur Kepemilikan(X1), *Profitabilitas* (X2) dan Pertumbuhan Aktiva(X3) sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) yang dilambangkan dengan “Y” yaitu Struktur Modal. Peneliti menambahkan variabel Moderasi yaitu *Leverage*.

##### 3.1.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

###### 1. *Dependent Variable* (Y)

*Dependent variable* (terikat) merupakan variabel yang nilainya dipengaruhi atau mengakibatkan perubahan karena adanya *independent variable* (bebas). *Dependent variable* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (Y).

Menurut M. Hanafi dan Abdul Halim (2012) struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. dihitung menggunakan DER , dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

## 2. *Independent Variable* (X)

*Independent variable* (bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya *dependent variable* (terikat). *Independent Variable* yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas (X1), Struktur Kepemilikan (X2), *Profitabilitas* dan (X3) Pertumbuhan Aktiva .

### a. Struktur Kepemilikan (X1)

**Boediono (2012)** struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (insider) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Dapat dikatakan pula struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan berikut rumus rasio KI :

$$\text{KI} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

### b. *Profitabilitas* (X2)

**Vitalia dan Widyawati (2016)**, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. *profitabilitas* dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan ukuran profitabilitas yang paling utama, karena ROA membandingkan antara *input* (modal yang digunakan) dengan *output* (laba yang diperoleh). Perbandingan

ini sangat penting untuk menilai efektifitas penggunaan modal yang telah diinvestasikan (**Muhammadinah dan Mahmud, 2015**). berikut rumus rasio

ROA :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{TotalAssets}} \times 100\%$$

c. Pertumbuhan Aktiva (X3)

Menurut **Ervina (2015)**, pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai persentase perubahan asset pada tahun tertentu tahun sebelumnya. Pertumbuhan asset menunjukkan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset yang dimiliki diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan rumus PA:

$$PA = \frac{\text{Total aset Pertumbuhan} - \text{Total aset Pertumbuhan} - 1}{\text{Total aset Pertumbuhan} - 1}$$

3. Variabel Moderasi (Z)

Menurut **Sugiyono (2016)** variabel moderating adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderating merupakan variabel yang diukur, dimanipulasi, atau dipilih oleh peneliti untuk mengetahui apakah variabel tersebut mengubah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. yang menjadi variabel moderating dalam penelitian ini adalah *Leverage*.

Menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:75), menjelaskan mengenai *leverage* sebagai berikut: Rasio *Leverage* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.

Struktur modal yang baik adalah yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara efektif dan efisien dan meningkatkan keuntungan perusahaan (Sjahrial dan Purba, 2013). Pengukuran Struktur modal dapat di formulasikan pada rasio DAR :

$$(DAR) = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

**Tabel 3.1**

**Operasional dan Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Jenis Variabel	Indikator	Sumber
1	Struktur Modal	<i>Dependent</i>	$DER = \frac{\text{Tot hutang}}{\text{Tot ekuitas}} \times 100\%$	M.Hanafi dan Abdul Halim (2012)
2	Struktur Kepemilikan	<i>Independent</i>	$KI = \frac{\text{Tot saham Inst}}{\text{Tot saham Beredar}} \times 100\%$	Boediono (2012)
3	<i>Profitabilitas</i>	<i>Independent</i>	$(ROA) = \frac{EBIT}{\text{Total Assets}} \times 100\%$	Muhammad inah dan Mahmud, (2015)
4	Pertumbuhan Aktiva	<i>Independent</i>	$PA = \frac{\text{Tot aset Pr.t} - \text{Tot aset Pr.t-1}}{\text{Tot aset Pr.t-1}}$	Ervina (2015)
5	<i>Leverage</i>	<i>Moderasi</i>	$(DAR) = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$	Sjahrial dan Purba (2013)



## **3.2 Populasi dan Sampel**

### **3.2.1 Populasi**

Menurut (Sugiyono, 2014), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu serta dapat ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Berdasarkan pengertian populasi tersebut, maka yang akan dijadikan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

### **3.2.2 Sampel**

Sampel merupakan bagian dari keseluruhan kuantitas dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2014). Sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2018. Peneliti mengambil teknik pengambilan sampel yang berfokus pada *Purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh bisa lebih representatif. Bila populasi besar maka peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu. Kriteria pengambilan sampel penelitian sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut - turut tahun 2014 - 2018.

Berikut adalah tabel kriteria sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI periode tahun 2014 - 2018.

**Tabel 3.2**  
**Penarikan Sampel**

No.	Kriteria	jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	164
2	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangan tahunannya tidak lengkap tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014 - 2018.	(60)
3	Jumlah	104

Dari kriteria yang tersebut diatas, maka dapat diperoleh sampel sebanyak 104 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Adapun daftar nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat seperti **tabel 3.3** di bawah ini:

**Table 3.3**  
**Daftar Sampel Penelitian**

NO	Nama Perusahaan	Kode
1	Akasha Wira International Tbk.	ADES
2	Polychem Indonesia Tbk.	ADMG
3	Adaro Energy Tbk.	ADRO
4	Aneka Gas Industri Tbk.	AGII
5	Arga Karya Prima Industry Tbk.	AKPI

6	Alkindo Naratama Tbk.	ALDO
7	Alakasa Industrindo Tbk.	ALKA
8	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	ALMI
9	Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO
10	Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
11	Asiaplast Industries Tbk.	APLI
12	Arwana Citramulia Tbk.	ARNA
13	Astra International Tbk.	ASII
14	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
15	Saranacentral Bajatama Tbk.	BAJA
16	Sepatu Bata	BATA
17	Global Mediacom Tbk.	BMTR
18	Indo Kordsa Tbk.	BRAM
19	Barito Pacific Tbk.	BRPT
20	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON
21	Budi Starch & Sweetener Tbk.	BUDI
22	Chitose Internasional Tbk.	CINT
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
24	Citra Tubindo Tbk.	CTBN
25	Delta Djakarta Tbk.	DLTA
26	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
27	Ekadharma International Tbk.	EKAD
28	Eratex Djaja Tbk.	ERTX
29	Ever Shine Tex Tbk.	ESTI
30	Fajar Surya Wisesa Tbk.	FASW
31	Lotte Chemical Titan Tbk.	FPNI
32	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	GDST
33	Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
34	Gudang Garam Tbk.	GGRM
35	H.M. Sampoerna Tbk.	HMSP
36	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
37	Champion Pacific Indonesia Tbk.	IGAR
38	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	IMAS
39	Impack Pratama Industri Tbk.	IMPC
40	Indofarma (Persero) Tbk.	INAF
41	Indal Aluminium Industry Tbk.	INAI
42	Intanwijaya Internasional Tbk.	INCI
43	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
44	Indo-Rama Synthetics Tbk.	INDR
45	Indospring Tbk.	INDS
46	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP

47	Toba Pulp Lestari Tbk.	INRU
48	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
49	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	IPOL
50	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	ISSP
51	Jembo Cable Company Tbk.	JECC
55	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
53	Kimia Farma Tbk.	KAEF
52	KMI Wire and Cable Tbk.	KBLI
54	Kabelindo Murni Tbk.	KBLM
56	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.	KBRI
57	Kedawung Setia Industrial Tbk.	KDSI
58	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	KIAS
59	Kedaung Indah Can Tbk.	KICI
60	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
61	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	KRAS
62	Lion Metal Works Tbk.	LION
63	Langgeng Makmur Industri Tbk.	LMPI
64	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
65	Multi Prima Sejahtera Tbk.	LPIN
66	Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
67	Multistrada Arah Saran Tbk.	MASA
68	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
69	Mulia Industrindo Tbk.	MLIA
70	Pelangi Indah Canindo Tbk.	PICO
71	Prima Alloy Steel Universal Tbk.	PRAS
72	Sat Nusapersada Tbk.	PTSN
73	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI
74	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	SCCO
75	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
76	Siwani Makmur Tbk.	SIMA
77	Sekar Bumi Tbk.	SKBM
78	Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
79	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
80	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
81	Sierad Produce Tbk.	SPID
82	Suparma Tbk.	SPMA
83	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
84	Indo Acidatama Tbk.	SRSN
85	Star Petrochem Tbk.	STAR
86	Tunas Alfin Tbk.	TALF

87	Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS
88	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
89	Tifico Fiber Indonesia Tbk.	TFCO
90	Tirta Mahakam Resources Tbk.	TIRT
91	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
92	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO
93	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	TPIA
94	Trisula International Tbk.	TRIS
95	Trias Sentosa Tbk.	TRST
96	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
97	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	ULTJ
98	Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC
99	Nusantara Inti Corpora Tbk.	UNIT
100	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
101	Voksel Electric Tbk.	VOKS
102	Wismilak Inti Makmur Tbk.	WIIM
103	Wijaya Karya Beton Tbk.	WTON
104	Yanaprima Hastapersada Tbk.	YPAS

### 3.3 Desain Penelitian

Menurut (Sugiyono, 2014), desain penelitian adalah kerangka atau perincian prosedur kerja yang akan dilakukan pada waktu meneliti. Desain penelitian yang digunakan untuk menyelesaikan proposal ini adalah desain penelitian asosiatif atau kausal (sebab-akibat). Tujuan utama dari desain penelitian asosiatif atau kausal adalah untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat dari suatu penelitian sehingga dapat diketahui mana yang akan mempengaruhi variabel dan mana yang akan dipengaruhi variabel.

### **3.4 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data**

#### **3.4.1 Sumber Data**

Data yang ada di dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data sekunder adalah data peneliti yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan dan data komposisi pemegang saham yang diperoleh dari *annual report* tahunan perusahaan manufaktur periode 2014-2018 yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **3.4.2 Teknik Pengumpulan Data**

Penulis ini sepenuhnya menggunakan data sekunder, yang diperoleh dengan cara-cara berikut ini:

1. Penelitian Lapangan (*Field Research*),

Pada penelitian ini penulis mendapatkan data atau informasi yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018 melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Yaitu penelitian sebagai usaha untuk memperoleh keterangan dan data dengan membaca dan mempelajari bahan-bahan teoritis dari buku-buku literatur, catatan-catatan kuliah serta sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan

masalah yang diteliti, agar diperoleh suatu pemahaman yang mendalam serta menunjang proses pembahasan mengenai masalah yang diidentifikasi.

### **3.5 Metode Analisis Data**

#### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Widarjono,2013). Standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum menggambarkan persebaran data.

#### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

Suatu model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dan memenuhi asumsi klasik. **Ghozali (2013)** mengatakan uji asumsi klasik tersebut terdiri dari uji normalitas, uji koloniaritas, uji autorelasi dan uji heteroskedastisitas sebagai berikut :

##### **3.5.2.1 Uji Normalitas**

Menurut (Gujarati, 2015) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak. Mengantisipasi agar tidak terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal.

Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji statistik *jarque-bera test*. Uji ini memiliki ketentuan yaitu apabila nilai probabilitas JB (*jarque-bera*) lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha=0,05$ , maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai

probabilitas JB lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka data residual tidak terdistribusi secara normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang data residualnya terdistribusi secara normal, namun untuk data yang memiliki sampel besar lebih dari 100 seperti jenis data panel distribusi data residual normal sulit untuk didapatkan sehingga apabila sampel besar maka asumsi kenormalan atas data residual dapat diabaikan (**Gujarati, 2015**).

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Nilai *Sign* atau probabilitas  $< 0,05$  (5%), maka data berdistribusi tidak normal.
- b. Nilai *Sign* atau probabilitas  $> 0,05$  (5%), maka data berdistribusi normal.

### 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut **Ghozali (2013)** dalam uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independent. Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antar *variabel independent*. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan *corellation matrix*.

Menurut **Effendi dan Setiawan (2014)** Gejala multikolinearitas terjadi apabila masing-masing variabel independen yang digunakan memiliki koefisien korelasi  $> 0,80$ . Sebaliknya jika masing-masing variabel independen memiliki



koefisien korelasi  $< 0,80$  maka variabel independen terbebas dari masalah multikolinieritas.

### 3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut **Gujarati (2015)** pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah setiap saat unsur pengganggu variabel mempunyai varian yang sama atau tidak heteroskedastisitas terjadi apabila variasi residual tidak konstan atau berubah-ubah seiring dengan berubahnya variabel independen. Konsekuensi dari keberadaan heteroskedastisitas dalam metode regresi OLS adalah akan menghasilkan estimasi nilai variasi residual dan dengan demikian variasi dependen menjadi tidak valid.

Menurut **Winarno (2015)** ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas. Beberapa metode tersebut salah satunya adalah Uji *Harvey*. Dimana Uji *Harvey* Prob. *Chi-square* harus lebih besar dari  $\alpha 0,05$  maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara anggota pada serangkaian data penelitian yang akan diuraikan menurut waktu (*time-series*) maupun ruang (*cross section*) (**Widodo, 2017**). Selain itu, uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yakni korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan lain pada model regresi.

### 3.5.3 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Menurut Aji, dkk (2011) ada 3 pendekatan yang bisa digunakan untuk mengestimasi model regresi data panel yaitu *Pooled least square (Common Effect)*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Untuk menentukan metode mana yang paling tepat dalam mengestimasi model regresi data panel maka perlu dilakukan uji spesifikasi model yang terdiri dari uji chow dan uji hausman (Devitra, 2013).

#### 3.5.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau model *Common Effect* yang sebaiknya dipakai.

$$H_0: \text{Common Effect}$$

$$H_a: \text{Fixed Effect}$$

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*.

#### 3.5.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu *Fixed Effect* model (FEM) atau *random effect* model (REM). Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut:

$$H_0: \text{Random Effect Model}$$

$H_a$ : *Fixed Effect Model*

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*.

### 3.5.3.3 Uji Lagrange Multiplier (LM Test)

*Langrange multiplier* adalah pengujian untuk mengetahui apakah *random effect* lebih baik dari pada metode *common effect* (OLS). (Basuki & Nano, 2017).

Hipotesis yang digunakan dalam uji *langrange multiplier* adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_a$ : *Random Effect Model*

Sehingga apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan bahwa nilai *probability Chi-square* lebih dari 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, dengan artian bahwa model yang dipilih adalah *Common Effect*. Akan tetapi apabila terjadi sebaliknya yakni, nilai *probability Chi-square* kurang dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dengan artian bahwa model yang digunakan adalah *Random Effect*.

### 3.5.4 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta

menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian (**Widarjono, 2013**).

Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis yaitu *Eviews 8*. Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan data gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Regresi dengan data panel diharuskan memilih beberapa model pendekatan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel yaitu pendekatan model *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect* (**Widarjono, 2013**).

#### **3.5.4.1 Pendekatan Model *Common Effect***

Pendekatan dengan model *Common Effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Pendekatan dengan model *common effect* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu lainnya (**Widarjono, 2013**).

#### **3.5.4.2 Pendekatan Model *Fixed Effect***

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan antar objek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresinya (**Widarjono, 2013**).

Menurut **Widarjono (2013)** keuntungan dari data panel adalah sebagai berikut:

1. Data panel yang merupakan kombinasi dari data *cross section* dan *time series* akan memberikan informasi data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang semakin besar.
2. Menggabungkan data *cross section* dan *time series* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variable.

#### 3.5.4.3 Pendekatan Model *Random Effect*

Pendekatan model *random effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari model *fixed effect*. Model ini dikenal juga dengan sebutan model *GeneralizedLeast Square* (GLS). Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (**Widarjono, 2013**).

Persamaan analisis regresi data panel dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 ROA + \beta_3 PA + \varepsilon$$

$$DER = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 ROA + \beta_3 PA + \beta_4 DAR + \beta_5 KI * DAR + \beta_6 ROA * DAR + \beta_7 PA * DAR + \varepsilon$$

Keterangan :

DER = *Debt to Equity Ratio*

KI = Kepemilikan Institusional

ROA = *Return On Asset*

PA = Pertumbuhan Aktiva

DAR = *Debt to Asset Ratio*

### 3.5.5 Uji Hipotesis

#### 3.5.5.1 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Menurut **Ghozali (2013)**, uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Salah satu cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai statistik t dengan baik kritis menurut tabel. Sedangkan menurut **(Widarjono, 2013)** uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan nilai statistik t
  - a. Jika nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima.
  - b. Jika nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak.
2. Berdasarkan nilai probabilitas signifikansi
  - a. Jika nilai probabilitas signifikansi  $<$  tingkat signifikansi maka  $H_0$  diterima.
  - b. Jika nilai probabilitas signifikansi  $>$  tingkat signifikansi maka  $H_0$  ditolak.

Uji dilakukan pada dua sisi dengan tingkat signifikan  $\alpha = 10\%$ . Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Dengan membandingkan statistik hitung dengan statistik tabel: jika statistik  $t_{hitung} <$  statistik  $t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima. Jika statistik  $t_{hitung} >$  statistik  $t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak ( $H_a$  diterima).

2. Berdasarkan probabilitas jika probabilitas  $> 5\%$ , maka  $H_0$  diterima. Jika probabilitas  $< 5\%$  maka  $H_0$  ditolak ( $H_a$  diterima).

### 3.5.5.2 Uji Signifikan secara Simultan (Uji Statistik F)

Uji keandalan model atau uji kelayakan model disebut sebagai uji F (ada juga yang menyebutnya sebagai uji simultan model) merupakan tahapan awal mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak (**Gujarati & Porter, 2015**). Definisi layak yang dimaksud adalah model yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.

Menurut (**Gujarati & Porter, 2015**) Keputusan yang dapat diambil dari uji ini adalah dengan kriteria sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas  $F$  hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) 0,05 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak (*independent variable* secara simultan mempengaruhi *dependent variable*).
2. Apabila nilai probabilitas  $F$  hitung lebih besar dari tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak (*independent variable* secara simultan tidak mempengaruhi *dependent variable*).

### 3.5.5.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut **Ghozali (2013)**, koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variable independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar dalam penggunaan koefisien determinasi adalah jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel independen. Rumus yang dapat digunakan adalah :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan :

$R^2$  = Koefisien Determinasi

ESS = *Explain sum square* ( jumlah kuadrat yang diterangkan)

TSS = *Total sum square* ( Jumlah total kuadrat)



## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Profil Dan Sejarah Singkat Perusahaan Sampel**

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektifitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia terletak di Jakarta dan memperdagangkan efek diseluruh Indonesia.

Bursa Efek Indonesia memiliki anggota bursa dimana semua perusahaan yang ada didalamnya telah mendapatkan izin. Anggota Bursa Efek Indonesia adalah perantara pedagang efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia sehingga mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana bursa efek Indonesia sesuai dengan peraturan Bursa Efek Indonesia guna melakukan transaksi bursa. Transaksi bursa adalah kontrak yang dibuat oleh anggota bursa efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan bursa efek mengenai jual beli efek, pinjam-meminjam efek, atau kontrak lain mengenai efek atau harga efek.

#### **4.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia**

Bursa Efek Indonesia adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Indonesia berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal local yang besar dan solid untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang stabil.

Secara historis pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal vakum. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a) Desember 1912 : Bursa efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintah Hindia Belanda.
- b) 1914-1918 : Bursa efek di Batavia ditutup selama perang dunia I
- c) 1925-1942 : Bursa efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan bursa efek di Semarang dan Surabaya.
- d) Awal tahun 1939 : Karena isu politik (perang dunia II) bursa efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- e) 1942-1952 : Bursa efek di Jakarta ditutup kembali selama perang dunia II.
- f) 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa efek semakin tidak aktif.
- g) 1956-1977 : Perdagangan di bursa efek vakum.
- h) 10 Agustus 1977 : Bursa efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (badan pelaksana pasar modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT pasar modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama
- i) 1977-1987 : Perdagangan di bursa efek sangat lesu. Jumlah emiten sampai 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.
- j) 1987 : Ditandai dengan hadirnya paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk

melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

- k) 1988-1990 : Paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- l) 2 Juni 1988 : Bursa paralel indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh persatuan perdagangan uang dan efek (PPUE). Sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- m) Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- n) 16 Juni 1989 : Bursa efek surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- o) 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi badan pengawas pasar modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- p) 22 Mei 1995 : Sistem otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta automated trading systems*).

- q) 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan pada Januari 1996.
- r) 1995 : Bursa paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- s) 2000 : Sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- t) 2002: BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- u) 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
- v) 02 Maret 2009 : Peluncuran perdana sistem perdagangan baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG.

#### **4.1.2 Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia**

Bursa Efek Indonesia mempunyai visi yaitu menjadi bursa yang kompetitif dan kredibilitas tingkat dunia.

Sedangkan misi dari Bursa Efek Indonesia adalah Membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang. Untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia. Tidak hanya bagi institusi, tapi juga bagi individu yang memenuhi kualifikasi mendapatkan pemerataan melalui pemilikan. Serta

meningkatkan reputasi Bursa Efek Indonesia, melalui pemberian Layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh *stakeholders* perusahaan.

#### **4.1.3 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia**

Struktur organisasi merupakan elemen penting untuk menjalankan aktivitas perusahaan yang menggambarkan hubungan wewenang dan tanggung jawab bagi setiap sumber daya manusia yang ada dalam perusahaan. Dengan adanya struktur organisasi yang jelas, maka seluruh aktivitas perusahaan dapat dilaksanakan dengan baik dan mengarah pada tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Berikut ini komponen struktur organisasi pada Bursa Efek Indonesia:

1. RUPS (rapat umum pemegang saham)
2. Dewan Komisaris
3. Direktur Utama
  - a. Divisi Hukum
  - b. Satuan Pemeriksa Internal
  - c. Sekretaris Perusahaan
4. Direktur Penilaian Perusahaan
  - a. Divisi Penilaian Perusahaan-Sektor Rill
  - b. Divisi Penilaian Perusahaan-Sektor Jasa
  - c. Divisi Penilaian Perusahaan-Surat Utang
5. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa
  - a. Divisi Perdagangan Saham
  - b. Divisi Perdagangan Surat Utang

- c. Divisi Keanggotaan
- 6. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan
  - a. Divisi Pengawasan Transaksi
  - b. Divisi Kepatuhan Anggota Bursa
- 7. Direktur Pengembangan
  - a. Divisi Riset
  - b. Divisi Pengembangan Usaha
  - c. Divisi Pemasaran
- 8. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Risiko
  - a. Divisi Operasi Teknologi Informasi
  - b. Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi
  - c. Divisi Manajemen Risiko
- 9. Direktur Keuangan dan SDM
  - a. Divisi Keuangan
  - b. Divisi Sumber Daya Manusia
  - c. Divisi Umum

## **4.2 Analisis Data**

### **4.2.1 Statistik Deskriptif**

Setelah seluruh data dan informasi berhasil dikumpulkan maka tahapan pengolahan data dapat segera dilaksanakan. Proses pengolahan data dilakukan dengan bantuan program Eviews 10. Berdasarkan tahapan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan seperti dibawah ini:

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif Persamaan I**

	Y_DER	C	X1_KI	X2_ROA	X3_PA
Mean	1.215981	1.000000	68.81956	4.932935	10.64633
Median	0.855000	1.000000	75.01000	3.310000	5.630000
Maximum	11.86000	1.000000	99.42000	71.60000	430.3600
Minimum	0.070000	1.000000	0.000000	-29.91000	-53.78000
Std. Dev.	1.328378	0.000000	22.78708	8.727349	30.61305
Skewness	3.322887	NA	-1.249319	2.209030	7.574047
Kurtosis	18.61928	NA	4.452667	14.30953	87.80069
Jarque-Bera	6242.776	NA	180.9910	3194.203	160780.1
Probability	0.000000	NA	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	632.3100	520.0000	35786.17	2565.126	5536.090
Sum Sq. Def.	915.8211	0.000000	269491.2	39530.48	486385.4
Observations	520	520	520	520	520
Cros section	104	104	104	104	104

*Sumber : Hasil Olahan Data EViews 10*

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, diperoleh informasi variabel Struktur Modal sebagai variabel dependen (Y) memiliki nilai tertinggi sebesar 11.86000 dan nilai terendah adalah 0.070000 serta memiliki nilai rata-rata yakni 1.215981, standar deviasi variabel Y adalah 1.328378.

Variabel Struktur kepemilikan sebagai variabel independen (X1) memiliki nilai tertinggi sebesar 99.42000 dan nilai terendah sebesar 0.000000 serta rata-rata dari variabel Struktur Kepemilikan adalah 68.81956, standar deviasi variabel X1 adalah 22.78708.

Variabel Profitabilitas sebagai variabel independen (X2) memiliki nilai tertinggi sebesar 71.60000 dan nilai terendah sebesar -29.91000 serta memiliki rata-rata sebesar 4.932935, standar deviasi X2 adalah 8.727349.



Variabel Pertumbuhan Aktifa sebagai variabel independen (X3) memiliki nilai tertinggi sebesar 430.3600 dan nilai terendah sebesar -53.78000 serta memiliki rata-rata sebesar 10.64633, standar deviasi X3 adalah 30.61305.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif Persamaan II**

	Y_DER	C	X1_KI	X2_ROA	X3_PA	Z_DAR	X1_KI_Z	X2_ROA_Z	X3_PA_Z
Mean	1.215981	1.000000	68.81956	4.932935	10.64633	0.456250	31.58511	1.807196	4.976258
Median	0.855000	1.000000	75.01000	3.310000	5.630000	0.460000	31.11360	1.324100	2.265850
Maximum	11.86000	1.000000	99.42000	71.60000	430.3600	1.220000	85.61800	30.54860	245.3052
Minimum	0.070000	1.000000	0.000000	-29.91000	-53.78000	0.070000	0.000000	-36.49020	-35.49480
Std. Dev.	1.328378	0.000000	22.78708	8.727349	30.61305	0.198105	17.67692	4.620532	16.50498
Skewness	3.322887	NA	-1.249319	2.209030	7.574047	0.125503	0.273132	1.731189	8.333158
Kurtosis	18.61928	NA	4.452667	14.30953	87.80069	2.553266	2.573478	26.26470	103.3950
Jarque-Bera	6242.776	NA	180.9910	3194.203	160780.1	5.689121	10.40707	11986.75	224400.0
Probability	0.000000	NA	0.000000	0.000000	0.000000	0.058160	0.005497	0.000000	0.000000
Sum	632.3100	520.0000	35786.17	2565.126	5536.090	237.2500	16424.26	939.7421	2587.654
Sum Sq. Def.	915.8211	0.000000	269491.2	39530.48	486385.4	20.36839	162173.7	11080.30	141383.0
Observations	520	520	520	520	520	520	520	520	520
Cros section	104	104	104	104	104	104	104	104	104

Sumber : regresi data panel olahan eviews 10

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, diperoleh informasi variabel Struktur Modal sebagai variabel dependen (Y) memiliki nilai tertinggi sebesar 11.86000 dan nilai terendah adalah 0.070000 serta memiliki nilai rata-rata yakni 1.215981, standar deviasi variabel Y adalah 1.328378.

Variabel Struktur Kepemilikan sebagai variabel independen (X1) memiliki nilai tertinggi sebesar 99.42000 dan nilai terendah sebesar 0.000000 serta rata-rata dari variabel Struktur Kepemilikan adalah 75.01000, standar deviasi variabel X1 adalah 22.78708.

Variabel Profitabilitas sebagai variabel independen (X2) memiliki nilai tertinggi sebesar 71.60000 dan nilai terendah sebesar -29.91000 serta memiliki rata-rata sebesar 3.31000, standar deviasi X2 adalah 8.727349.

Variabel Pertumbuhan Aktiva sebagai variabel independen (X3) memiliki nilai tertinggi sebesar 430.36000 dan nilai terendah sebesar -53.78000 serta memiliki rata-rata sebesar 5.63000, standar deviasi X3 adalah 30.61305.

Variabel Struktur Kepemilikan dengan Leverage sebagai variabel Moderasi (X1\_KI\_Z) memiliki nilai tertinggi sebesar 85.61800 dan nilai terendah sebesar 0.000000 serta memiliki rata-rata sebesar 31.11360, standar deviasi (X1\_KI\_Z) adalah 17.67692.

Variabel Profitabilitas dengan Leverage sebagai variabel Moderasi (X2\_ROA\_Z) memiliki nilai tertinggi sebesar 30.54860 dan nilai terendah sebesar -36.49020 serta memiliki rata-rata sebesar 1.324100, standar deviasi (X2\_ROA\_Z) adalah 4.620532.

Variabel Pertumbuhan Aktiva dengan Leverage sebagai variabel Moderasi (X3\_PA\_Z) memiliki nilai tertinggi sebesar 245.3052 dan nilai terendah sebesar -35.49480 serta memiliki rata-rata sebesar 2.265850, standar deviasi (X3\_PA\_Z) adalah 16.50498.

### 4.3 Uji Chow

Uji ini digunakan untuk menentukan model analisis data panel. Uji *chow* digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* dan model *common effect* yang mana sebaiknya digunakan. Jika hasil uji menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih dari 0.05 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Jika sebaliknya probabilitas *chi-square* kurang dari 0.05 maka model yang digunakan adalah *fixed effect*

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Chow Persamaan I**

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: POOL01  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.019087	(103,413)	0.0000
Cross-section Chi-square	836.395246	103	0.0000

*Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.3, besarnya uji *Chow* dengan menggunakan *eviews 10* memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari level signifikan ( $\alpha=0.05$ ), yang diartikan bahwa hipotesis diterima sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model*.

Uji ini digunakan untuk menentukan model analisis data panel. Uji *chow* digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* dan model *common effect* yang mana sebaiknya digunakan. Jika hasil uji menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih

dari 0.05 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Jika sebaliknya probabilitas *chi-square* kurang dari 0.05 maka model yang digunakan adalah *fixed effect*

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Chow Persamaan II**

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: POOL01  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.821465	(103,409)	0.0000
Cross-section Chi-square	835.280566	103	0.0000

*Sumber : Regresi data panel hasil olahan eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.4, besarnya moderasi uji *Chow* dengan menggunakan *eviews 10* memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari level signifikan ( $\alpha=0.05$ ), yang diartikan bahwa hipotesis diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model*.

#### 4.4 Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk mengetahui model yang seharusnya digunakan, yaitu *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis yang terdapat pada uji hausman adalah sebagai berikut:

Jika hasil uji spesifikasi menunjukkan bahwa probabilitas *Chi-square* lebih besar dari 0.05, maka model yang dipakai adalah *random effect*. Sebaliknya, jika probabilitas *Chi-square* lebih kecil dari 0.05 maka model yang seharusnya dipakai adalah *fixed effect*.

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji Hausman Persamaan I**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: POOL01  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.066469	3	0.3815

*Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.5, besarnya uji *Hausman* dengan menggunakan *eviews 10*, memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.3815. Karena nilai probabilitas lebih besar dari level signifikan ( $\alpha=0.05$ ), dapat diartikan bahwa hipotesis diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Random effect model*.

Uji *Hausman* digunakan untuk mengetahui model yang seharusnya digunakan, yaitu *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis yang terdapat pada uji hausman adalah sebagai berikut:

Jika hasil uji spesifikasi menunjukkan bahwa probabilitas *Chi-square* lebih besar dari 0.05, maka model yang dipakai adalah *random effect*. Sebaliknya, jika probabilitas *Chi-square* lebih kecil dari 0.05 maka model yang seharusnya dipakai adalah *fixed effect*.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Hausman Persamaan II**

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: POOL01

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.810766	7	0.5620

*Sumber : Regresi data panel olahan eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.6, besarnya moderasi uji *Hausman* dengan menggunakan *eviews 10*, memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.5620. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari level signifikan ( $\alpha=0.05$ ), dapat diartikan bahwa hipotesis diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Random effect model*.

#### **4.5 Uji Lagrange Multiplier (Uji LM)**

Uji *Lagrange Multiplier* (Uji LM) digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik dipakai, apakah lebih baik menggunakan estimasi menggunakan model *common effect* atau model *random effect*. Hipotesis yang dipakai dalam uji *Lagrange Multiplier* (Uji LM) adalah sebagai berikut:  $H_0 =$  Model mengikuti *common effect*,  $H_a =$  mengikuti *random effect*. Pengambilan keputusan menggunakan nilai probabilitas (Prob) *Breusch Pagan LM* : Jika nilainya  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima, artinya model yang dipilih adalah *common effect*. Jika nilai probability  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya model yang dipilih adalah *random effect*.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) Persamaan I**

Residual Cross-Section Dependence Test  
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation)  
 Pool: POOL01  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 104  
 Total panel observations: 520  
 Note: non-zero cross-section means detected in data  
 Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	9085.719	5356	0.0000
Pesaran scaled LM	36.03635		0.0000
Pesaran CD	4.725404		0.0000

Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.7, *Lagrange Multiplier (LM)* dengan nilai probabilitas (Prob.) *Breusch Pagan LM* adalah sebesar 0.0000 kecil dari 0.05, maka dapat diartikan bahwa model yang terpilih adalah *Random effect*.

Uji *Lagrange Multiplier* (Uji LM) digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik dipakai, apakah lebih baik menggunakan estimasi menggunakan model *common effect* atau model *random effect*. Hipotesis yang dipakai dalam uji *Lagrange Multiplier* (Uji LM) adalah sebagai berikut:  $H_0 =$  Model mengikuti *common effect*,  $H_a =$  mengikuti *random effect*. Pengambilan keputusan menggunakan nilai probabilitas (Prob.) *Breusch Pagan LM* : Jika nilainya  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima, artinya model yang dipilih adalah *common effect*. Jika nilai probability  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak, artinya model yang dipilih adalah *random effect*.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) Persamaan II**

Residual Cross-Section Dependence Test  
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation)  
 Pool: POOL01  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 104  
 Total panel observations: 520  
 Note: non-zero cross-section means detected in data  
 Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	9553.730	5356	0.0000
Pesaran scaled LM	40.55826		0.0000
Pesaran CD	5.051418		0.0000

*Sumber : Regresi Data Panel Hasil Olahan Eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.8, *Lagrange Multiplier (LM)* dengan nilai probabilitas (Prob.) *Breusch-Pagan LM* adalah sebesar 0.0000 <0.05 yang artinya model yang dipilih adalah *Random effect*.

#### **4.6 Model Regresi Data Panel**

Berdasarkan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan *random effect model*.



**Tabel 4.9****Hasil Regresi Data Panel Dengan Model *Random Effect* Persamaan I**

Dependent Variable: Y\_DER?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/30/19 Time: 01:14

Sample: 1 5

Included observations: 5

Cross-sections included: 104

Total pool (balanced) observations: 520

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.938434	0.225944	4.153399	0.0000
X1_KI?	0.002740	0.002802	0.978031	0.3285
X2_ROA?	0.007515	0.005936	1.266014	0.2061
X3_PA?	0.004876	0.001047	4.656160	0.0000

Random Effects (Cross)

No	Kode Perusahaan	Intersep	No	Koder Perusahaan	Intersep
1	ADES -C	-0.359900	53	KAEF -C	-0.150136
2	ADMG -C	-0.575544	54	KBLI -C	-0.681524
3	ADRO -C	-0.340553	55	KBLM -C	-0.364688
4	AGII -C	0.048054	56	KBRI -C	1.221664
5	AKPI -C	0.048054	57	KDSI -C	0.417222
6	ALDO -C	-0.080349	58	KIAS -C	-0.953502
7	ALKA -C	0.688677	59	KICI -C	-0.687680
8	ALMI -C	3.643213	60	KLBF -C	-0.872226
9	ALTO -C	0.344287	61	KRAS -C	0.032484
10	AMFG -C	-0.585748	62	LION -C	-0.588584
11	APLI -C	-0.560349	63	LMPI -C	0.084997
12	ARNA -C	-0.629455	64	LMSH -C	-0.704750
13	ASII -C	-0.194070	65	LPIN -C	0.860875
14	AUTO -C	-0.788835	66	MAIN -C	0.233498
15	BAJA -C	3.805437	67	MASA -C	-0.287379
16	BATA -C	-0.656935	68	MLBI -C	0.750328
17	BMTR -C	-0.272213	69	MLIA -C	2.211317
18	BRAM -C	-0.633549	70	PICO -C	0.245566
19	BRPT -C	-0.221083	71	PRAS -C	-0.063862
20	BTON -C	-0.861996	72	PTSN -C	-0.389492
21	BUDI -C	0.394154	73	ROTI -C	-0.269101
22	CINT -C	-0.878993	74	SCCO -C	-0.689253
23	CPIN -C	-0.430889	75	SIDO -D	-0.995467
24	CTBN -C	-0.582297	76	SIMA -C	0.116070

25	DLTA -C	-0.945881	77	SIPD -C	0.417295
26	DVLA -C	-0.847019	78	SKBM -C	-0.509696
27	EKAD -C	-1.134334	79	SMCB -C	0.216881
28	ERTX -C	0.737473	80	SMGR -C	-0.592363
29	ESTI -C	1.413346	81	SMSM -C	-0.714881
30	FASW -C	0.541146	82	SPMA -C	-0.038339
31	FPNI -C	0.056252	83	SRIL -C	0.585477
32	GDST -C	-0.460477	84	SRSN -C	-0.693041
33	GDYR -C	-0.050431	85	STAR -C	-0.609788
34	GGRM -C	-0.558989	86	TALF -C	-1.094590
35	HMSP -C	-0.739662	87	TBMS -C	3.075398
36	ICBP -C	-0.570101	88	TCID -C	-0.870923
37	IGAR -C	-0.950038	89	TFCO -C	-1.034681
38	IMAS -C	1.262062	90	TIRT -C	6.084387
39	IMPC -C	-0.519868	91	TKIM -C	0.461962
40	INAF -C	0.204341	92	TOTO -C	-0.601856
41	INAI -C	2.750200	93	TPIA -C	-0.336461
42	INCI -C	-0.959799	94	TRIS -C	-0.520396
43	INDF -C	-0.100909	95	TRST -C	-0.355540
44	INDR -C	0.547354	96	TSPC -C	-0.723308
45	INDS -C	-0.938469	97	ULTJ -C	-0.859105
46	INKP -C	0.310520	98	UNIC -C	-0.690012
47	INRU -C	0.076455	99	UNIT -C	-0.280556
48	INTP -C	-0.892222	100	UNVR -C	0.942614
49	IPOL -C	-0.331482	101	VOKS -C	0.616896
50	ISSP -C	0.103959	102	WIIM -C	-0.636050
51	JECC -C	1.692796	103	WTON -C	-0.078515
52	JPFA -C	0.270802	104	YPAS -C	-0.082324

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		1.149068	0.7524
Idiosyncratic random		0.659217	0.2476
Weighted Statistics			
R-squared	0.046792	Mean dependent var	0.302191
Adjusted R-squared	0.041250	S.D. dependent var	0.673292
S.E. of regression	0.659259	Sum squared resid	224.2652
F-statistic	8.443364	Durbin-Watson stat	1.385112
Prob(F-statistic)	0.000017		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.013614	Mean dependent var	1.215981
Sum squared resid	903.3532	Durbin-Watson stat	0.343866

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10

Dari pengolahan data statistic diatas, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y=0.938434 + 0.002740(X1) + 0.007515(X2) + 0.004876(X3)$$

Dari persamaan regresi berganda diatas dapat disimpulkan bahwa:

- a. Dari hasil regresi berganda diatas dapat dilihat bahwa nilai konstanta 0.938434, artinya struktur kepemilikan (X1), *profitabilitas* (X2), dan pertumbuhan aktiva (X3) bernilai nol atau tetap maka struktur modal terhitung nilainya adalah 0.938434 satu satuan bobot.
- b. Variabel struktur kepemilikan (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.002740, artinya struktur kepemilikanmeningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi *profitabilitas* (X2) dan pertumbuhan aktiva (X3 bernilai nol

atau tetap maka struktur modal terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.002740 satu satuan bobot.

- c. Variabel *profitabilitas* (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0.007525, artinya *profitabilitas* (X2) meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur kepemilikan (X1) dan pertumbuhan aktiva (X3 bernilai nol atau tetap maka struktur modal terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.007525 satu satuan bobot.
- d. Variabel pertumbuhan aktiva (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0.004876, artinya pertumbuhan aktiva meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur kepemilikan (X1) dan pertumbuhan aktiva (X3 bernilai nol atau tetap maka struktur modal terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.004876 satu satuan bobot.

**Tabel 4.10**

**Hasil Regresi Data Panel Dengan Model *Random Effect* Persamaan II**

Dependent Variable: Y\_DER?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 08/30/19 Time: 23:28  
 Sample: 1 5  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 104  
 Total pool (balanced) observations: 520  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.934248	0.456996	2.044325	0.0414
X1_KI?	0.003594	0.006254	0.574608	0.5658
X2_ROA?	0.009596	0.009870	0.972216	0.3314
X3_PA?	-0.001186	0.004339	-0.273239	0.7848
Z_DAR?	-0.000892	0.790240	-0.001129	0.9991
X1_KI_Z_DAR?	-0.001442	0.011117	-0.129695	0.8969
X2_ROA_Z_DAR?	-0.007147	0.019346	-0.369447	0.7119
X3_PA_Z_DAR?	0.011769	0.008114	1.450415	0.1476

Random Effects (Cross)

No	Kode Perusahaan	Intersep	No	Kode Perusahaan	Intersep
1	ADES –C	-0.357762	53	KAEF –C	-0.140614
2	ADMG –C	-0.619377	54	KBLI –C	-0.639729
3	ADRO –C	-0.337441	55	KBLM –C	-0.370648
4	AGII –C	0.042943	56	KBRI –C	1.230695
5	AKPI –C	0.204052	57	KDSI –C	0.420474
6	ALDO –C	-0.074568	58	KIAS –C	-0.952092
7	ALKA –C	0.684721	59	KICI –C	-0.689501
8	ALMI –C	3.666755	60	KLBF –C	-0.871773
9	ALTO –C	0.375492	61	KRAS –C	0.046804
10	AMFG –C	-0.584269	62	LION –C	-0.604926
11	APLI –C	-0.569700	63	LMPI –C	0.063250
12	ARNA –C	-0.636866	64	LMSH –C	-0.710987
13	ASII –C	-0.193572	65	LPIN –C	0.842110
14	AUTO –C	-0.798426	66	MAIN –C	0.251126
15	BAJA –C	3.823276	67	MASA –C	-0.290062
16	BATA –C	-0.673634	68	MLBI –C	0.748061
17	BMTR –C	-0.263299	69	MLIA –C	2.211891
18	BRAM –C	-0.625993	70	PICO –C	0.221213

19	BRPT –C	-0.375993		71	PRAS –C	-0.020589
20	BTON –C	-0.855802		72	PTSN –C	-0.433142
21	BUDI –C	0.413106		73	ROTI –C	-0.265460
22	CINT –C	-0.876329		74	SCCO –C	-0.609993
23	CPIN –C	-0.431011		75	SIDO –D	-1.006224
24	CTBN –C	-0.657727		76	SIMA –C	0.147669
25	DLTA –C	-0.947699		77	SIPD –C	0.448418
26	DVLA –C	-0.851481		78	SKBM –C	-0.441066
27	EKAD –C	-1.057340		79	SMCB –C	0.215208
28	ERTX –C	0.718345		80	SMGR –C	-0.573711
29	ESTI –C	1.391717		81	SMSM –C	0.215208
30	FASW –C	0.544923		82	SPMA –C	-0.043051
31	FPNI –C	0.083846		83	SRIL –C	0.587850
32	GDST –C	-0.464795		84	SRSN –C	-0.740527
33	GDYR –C	-0.040968		85	STAR –C	-0.606057
34	GGRM –C	-0.560270		86	TALF –C	-1.078294
35	HMSP –C	-0.747636		87	TBMS –C	3.099476
36	ICBP –C	-0.575639		88	TCID –C	-0.878918
37	IGAR –C	-0.955882		89	TFCO –C	-1.053284
38	IMAS –C	1.266335		90	TIRT –C	6.071521
39	IMPC –C	-0.559054		91	TKIM –C	0.458300
40	INAF –C	0.193112		92	TOTO –C	-0.595808
41	INAI –C	2.762245		93	TPIA –C	-0.332603
42	INCI –C	-0.883930		94	TRIS –C	-0.536736
43	INDF –C	-0.098109		95	TRST –C	-0.368814
44	INDR –C	0.542835		96	TSPC –C	-0.717261
45	INDS –C	-0.910175		97	ULTJ –C	-0.866837
46	INKP –C	0.316962		98	UNIC –C	-0.694860
47	INRU –C	0.076126		99	UNIT –C	-0.284910
48	INTP –C	-0.923391		100	UNVR –C	0.938127
49	IPOL –C	-0.327326		101	VOKS –C	0.617687
50	ISSP –C	0.108670		102	WIIM –C	-0.642543
51	JECC –C	1.696982		103	WTON –C	-0.076750
52	JPFA –C	0.274428		104	YPAS –C	-0.127659

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		1.159266	0.7551
Idiosyncratic random		0.660187	0.2449
Weighted Statistics			
R-squared	0.051239	Mean dependent var	0.300109
Adjusted R-squared	0.038267	S.D. dependent var	0.672411
S.E. of regression	0.659420	Sum squared resid	222.6356
F-statistic	3.950135	Durbin-Watson stat	1.402326
Prob(F-statistic)	0.000325		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.014047	Mean dependent var	1.215981
Sum squared resid	902.9562	Durbin-Watson stat	0.345762

*Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10*

Data pengolahan data statistik diatas, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y=0.934248 + 0.003594(KI) + 0.009598(ROA) + -0.001186(PA) + -0.000892(DAR) + -0.001442(KI\_DAR) + -0.007147(ROA\_DAR) + -0.0117669(PA\_DAR)$$

Dari pengolahan data statistik diatas maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

- Dari hasil analisis regresi berganda terlihat bahwa nilai koefisien 0.934248, Artinya struktur kepemilikan (X1), profitabilitas (X2) dan pertumbuhan aktiva (X3), struktur kepemilikan yang dimoderasi *Leverage* (X1\_KI\_Z\_DAR), profitabilitas yang dimoderasi *leverage* (X2\_ROA\_Z\_DAR), struktur modal yang dimoderasi *leverage* (X3\_PA\_Z\_TAG) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung nilainya adalah sebesar 0.934248 satu satuan bobot.
- Variabel struktur kepemilikan (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.003594. Artinya struktur kepemilikan meningkat sebesar satu satuan

bobot dengan asumsi *profitabilitas* (X2), dan pertumbuhan aktiva (X3). Struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage*(X1\_KI\_Z\_DAR), *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage* (X2\_ROA\_Z\_DAR), dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi (X3\_PA\_Z\_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.003594 satu satuan bobot.

- c. Variabel *profitabilitas* (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0.009596. Artinya jika variabel *profitabilitas* meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur kepemilikan (X1) dan pertumbuhan aktiva (X3). Struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage* (X1\_KI\_Z\_DAR), *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage* (X2\_ROA\_Z\_DAR), dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3\_PA\_Z\_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.009596 satu satuan bobot..
- d. Pertumbuhan aktiva(X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0.001186. Artinya jika variabel pertumbuhan aktiva meningkat sebesar satu satuan bobot dengan asumsi struktur kepemilikan(X1) dan *profitabilitas* (X2). Struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage*(X1\_KI\_Z\_DAR), *profitabilitas* yang dimoderasi oleh *leverage*(X2\_ROA\_Z\_DAR), dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3\_PA\_Z\_DAR) bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami peningkatan sebesar 0.001186 satu satuan bobot.



- e. Struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage*(X1\_KI\_Z\_DAR)memiliki koefisien regresi sebesar-0.001442. Artinya struktur kepemilikan(X1),*profitabilitas* (X2) dan *pertumbuhan aktiva*(X3), *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage*(X2\_ROA\_Z\_DAR), dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3\_PA\_Z\_DAR)bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar -0.00142 satu satuan bobot.
- f. *Profitabilitas* yang dimoderasi *leverage* (X2\_PER\_Z\_TAG)memiliki koefisien regresi sebesar-0.007147. Artinya struktur kepemilikan (X1), *profitabilitas*(X2),*pertumbuhan aktiva*(X3), struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage* (X1\_KI\_Z\_DAR) dan pertumbuhan aktiva yang dimoderasi *leverage*(X3\_PA\_Z\_DAR)bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar -0.007147 satu satuan bobot.
- g. *Pertumbuhan aktiva* yang dimoderasi *leverage*(X3\_PA\_Z\_DAR)memiliki koefisien regresi sebesar-0.011769. Artinya struktur kepemilikan(X1),*profitabilitas* (X2), *pertumbuhan aktiva*(X3) struktur kepemilikan yang dimoderasi *leverage*(X1\_KI\_Z\_DAR) dan *profitabilitas* yang dimoderasi *leverage*(X2\_ROA\_Z\_DAR)bernilai nol atau tetap maka nilai perusahaan terhitung akan mengalami penurunan sebesar-0.011769 satu satuan bobot.

Dari table 4.10 diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa lima perusahaan yang memiliki intersep tertinggi yakni perusahaan dengan kode TIRT sebesar 6.071521, BAJA sebesar 3.823276, ALMI sebesar 3.666755, TBMS sebesar 3.099476 dan INAI sebesar 2.762245. Selanjutnya, terdapat juga 5 perusahaan terbawah atau perusahaan terendah yang memperoleh nilai intersep yaitu, IGAR sebesar -0.955882, SIDO sebesar -1.006224, TFCO sebesar -1.053284, EKAD sebesar -1.057340 dan TALF sebesar -1.078294.

#### 4.7 Uji Hipotesis

Hasil ringkasan regresi dapat dilihat pada table 4.13 dibawah ini:

**Tabel 4.11**  
**Interprestasi t, f, dan R<sup>2</sup>**

Keterangan	Persamaan I		Persamaan II	
	<i>Coefficient</i>	<i>Probability</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Probability</i>
C	0.938434	0.0000	0.934248	0.0414
X1_KI	0.002740	0.3285	0.003594	0.5658
X2_ROA	0.007515	0.2061	0.009596	0.3314
X3_PA	0.004876	0.0000	-0.001186	0.7848
Z_DAR	-	-	-0.000892	0.9991
X1_KI_Z	-	-	-0.001442	0.8969
X2_ROA_Z	-	-	-0.007147	0.7119
X3_PA_Z	-	-	0.011769	0.1476
Prob. F	-	0.000017	-	0.000325
R <sup>2</sup>	-	0.046792	-	0.051239

*Sumber : Regresi data panel olahan eviews 10*

Dari tabel 4.13 pada kolom persamaan I menyimpulkan bahwa konstanta sebesar 0.938434, X1 dengan nilai probability 0.3285, X2 dengan nilai probability 0.2061 dan nilai X3 probability 0.0000, uji F memiliki nilai 0.000017, nilai R-square

sebesar 0.046792 yang artinya 4,67% variabel Independen berkontribusi terhadap variabel dependen.

Pada kolom persamaan II bahwa nilai konstanta sebesar 0.934248 dengan X1 memiliki nilai probability 0.5658, X2 memiliki nilai probability 0.3314, X3 memiliki nilai 0.7848. Hasil uji f memiliki nilai sebesar 0.000325. Z\_DAR memiliki nilai probability 0.9991, X1\_KI\_Z memiliki nilai probability 0.8969-, X2\_ROA\_Z memiliki nilai probability 0.7119, X3\_PA\_Z memiliki nilai probability 0.1476 dan nilai R-square sebesar 0.051239 yang artinya 5,12% variabel independen berkontribusi terhadap variabel dependen.

#### **4.7.1 Uji t (Uji Parsial)**

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai  $\alpha$  dengan nilai probability masing-masing variabel.

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 4.9 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.9 dapat dilihat bahwa variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai

sig 0.3285 > 0.05 dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar 0.002740. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak.

- b. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.9 dapat dilihat bahwa variabel *Profitabilitas* memiliki nilai sig. 0.2061 > 0.05 dimana ( $\beta$ ) sebesar 0.007515. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak.
- c. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Aktivaberpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.9 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Aktivamemiliki nilai sig. 0.0000 < 0.05 dimana ( $\beta$ ) sebesar 0.004876. Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Aktivaberpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima.

Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 4.11 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen beserta moderasi secara parsial adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai  $0.5658 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar  $0.003594$ . Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak.
- b. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel *Profitabilitas* memiliki nilai  $0.3314 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar  $0.009596$ . Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak.
- c. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva memiliki nilai  $0.7848 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar  $-0.001186$ . Artinya, hal ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak.
- d. Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur

Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel Struktur Kepemilikan yang dimoderasi oleh *Leverage* memiliki nilai  $0.8969 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar  $-0.001442$ . Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan. Hipotesis keempat ditolak.

- e. Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel *profitabilitas* yang dimoderasi oleh *Leverage* memiliki nilai  $0.7119 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar  $-0.007147$ . Hal ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan. Hipotesis kelima ditolak.
- f. Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Aktivitas yang dimoderasi oleh *Leverage* nilai  $0.1476 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar  $0.011769$ . Hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aktivitas yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan. Hipotesis keenam ditolak.

#### **4.7.2 Uji F (Simultan)**

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat

digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika probabilitas (F-statistik) lebih kecil dari sig (0,05) maka model regresi linear berganda dapat dilanjutkan atau diterima. Sebaliknya jika probabilitas (F-statistik) lebih besar dari sig (0,05) maka tidak ada pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil olahan data panel tabel 4.9 probabilitas F-statistik yang diperoleh sebesar 8.443364 lebih besar dari sig (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi linear berganda ditolak.

Berdasarkan hasil uji statistik F, tabel output model *Fixed effect* di atas, output regresi menunjukkan nilai signifikansi 8.443364 > 0,05 (5%), maka terima  $H_0$  tolak  $H_4$  sehingga dapat disimpulkan Struktur Kepemilikan, *Profitabilitas* dan Pertumbuhan Aktiva secara simultan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil olahan data panel moderasi tabel 4.11 probabilitas F-statistik yang diperoleh sebesar 3.950135 lebih besar dari sig (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi linear berganda ditolak atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang tidak baik sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi Struktur Modal..

Berdasarkan hasil uji statistik F, tabel output model *Fixed effect* di atas, output regresi menunjukkan nilai signifikansi 3.950135 <0,05 (5%), maka terima  $H_0$  tolak  $H_8$  sehingga dapat disimpulkan Struktur Kepemilikan, *Profitabilitas* dan Pertumbuhan Aktivayang dimoderasi *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal.

#### **4.7.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji ini digunakan untuk menguji *goodnest-fit* dari model regresi, dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen maka dapat dilihat dari nilai  $R^2$ . Hasil estimasi dengan menggunakan *Eviews10* pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai  $R^2$  yang diperoleh sebesar 0.046792. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 4,67% dan sebesar 95,33% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

Hasil estimasi moderasi dengan menggunakan *Eviews10* pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai  $R^2$  yang diperoleh sebesar 0.051239. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 5,12% dan sebesar 94,88% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.



**Tabel 4.12**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Persamaan I dan II**

	PERNYATAAN	HASIL
H1	Diduga Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018.	Ditolak
H2	Diduga <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018	Ditolak
H3	Diduga Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018	Diterima
H4	Diduga Struktur Kepemilikan, <i>Profitabilitas</i> dan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018	Diterima
H5	Diduga Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modaldengan <i>Leverage</i> sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018.	Ditolak
H6	Diduga <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modaldengan <i>Leverage</i> sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode	Ditolak

	2014-2018	
H7	Diduga Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan <i>Leverage</i> sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018.	Ditolak
H8	Diduga Struktur Kepemilikan, <i>Profitabilitas</i> dan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan <i>Leverage</i> sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018	Diterima

Sumber : regresi data panel olahan eviews 10.

#### 4.8 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan tabel hasil pengujian hipotesis diatas yaitu table 4.12 dapat dibandingkan dari kedua persamaan yang ada.

##### 4.8.1 Interpretasi Tabel 4.12

###### 4.8.1.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Dari hasil analisis data statistik pada 4.12 dapat dilihat bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Sehingga hipotesis pertama ditolak. Variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai signifikan  $0.3285 > 0,05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar 0.002740. Artinya besar atau kecilnya tingkat dari Struktur

Kepemilikan belum tentu mampu mempengaruhi terhadap struktur modal dari suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan (**Risty Primadhanny, 2016**) yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan minimize cost dan maximize value.

#### **4.9.1.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Dari hasil analisis data statistik pada 4.14 dapat dilihat bahwa *Profitabilitas* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Sehingga hipotesis pertama ditolak. Variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai signifikan  $0.2061 > 0,05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar 0.007515. Artinya besar atau kecilnya tingkat dari *Profitabilitas* yang dilihat dari laba bersih pada aset dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik itu tinggi atau rendahnya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan (**I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama, 2013**) dimana hasil profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut *pecking order theory*

(Myers and Majluf, 1984) mengemukakan bahwa untuk memperoleh dana internal, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang untuk memenuhi keputusan pendanaan perusahaan.

#### **4.9.1.3 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal**

Dari hasil analisis data statistik pada 4.14 dapat dilihat bahwa Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sehingga hipotesis pertama diterima. Variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai signifikan  $0.0000 < 0,05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar 0.004876. Artinya besar atau kecilnya tingkat dari Pertumbuhan Aktiva yang dilihat dari laba bersih pada aset dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik itu tinggi atau rendahnya.

Hasil penelitian ini terbalik dengan (**Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara Sudirman, 2015**) Ini berarti perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi di masa depan harus menggunakan pembiayaan ekuitas lebih, karena perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi lebih mungkin untuk melewatkan peluang investasi yang menguntungkan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menyebabkan melemahnya kekuatan pengawasan para pemegang saham terhadap manajer. Ini karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer. Dalam agency theory manajer tidak perlu menanggung risiko

akibat pengambilan keputusan yang salah karena terjadinya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

#### **4.9.1.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan data statistik pada tabel 4.15, Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel Struktur Kepemilikan yang dimoderasi oleh *Leverage* memiliki nilai  $0.8969 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar  $-0.001442$ . Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan. Hipotesis keempat ditolak. Artinya, dengan adanya variabel *Leverage*, tidak mempengaruhi hubungan antara Struktur Kepemilikan dengan Struktur Modal.

#### **4.9.1.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan data statistik pada tabel 4.15, *Profitabilitas* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel *Profitabilitas* yang dimoderasi oleh *Leverage* memiliki nilai  $0.7119 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar  $-0.007147$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Profitabilitas* yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan. Hipotesis kelima ditolak. Artinya, dengan adanya variabel

*Leverage*, tidak mempengaruhi hubungan antara *Profitabilitas* dengan Struktur Modal.

#### **4.9.1.6 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan data statistik pada tabel 4.15, Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Dari tabel 4.11 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva yang dimoderasi oleh *Leverage* memiliki nilai  $0.1476 > 0.05$  dimana koefisien ( $\beta$ ) sebesar 0.011769. Hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aktiva yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan. Hipotesis keenam ditolak. Artinya, dengan adanya variabel *Leverage*, tidak mempengaruhi hubungan antara Pertumbuhan Aktiva dengan Struktur Modal.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dari hasil pengujian yang terpilih yaitu *Random Effect* dengan persamaan regresi pertama sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan sebesar  $0.3285 > 0,05$  (Tabel 4.9)
2. *Profitabilitas* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan sebesar  $0.2061 > 0,05$  (Tabel 4.9)
3. Pertumbuhan Aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan sebesar  $0.0000 < 0,05$  (Tabel 4.9)
4. Secara simultan ketiga variabel independen yaitu Struktur Kepemilikan, *Profitabilitas* dan Pertumbuhan Aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan sebesar  $0.000017 < 0.05$ . Sedangkan nilai R-Square ( $R^2$ )

sebesar 0.046792 atau 4,67% yang berarti pada model regresi ini, variabel independen dapat menjelaskan variabel Struktur Modal (Tabel 4.9)

5. Struktur Kepemilikan yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan  $0.5658 > 0.05$  (Tabel 4.10)
6. *Profitabilitas* yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan  $0.3314 > 0.05$  (Tabel 4.10)
7. Pertumbuhan Aktiva yang dimoderasi *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dengan tingkat signifikan  $0.7848 > 0.05$  (Tabel 4.10)
8. Secara simultan ketiga variabel independen yaitu Struktur Kepemilikan, *Profitabilitas* dan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan *Leverage* sebagai variabel moderasi dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.000325 < 0.05$ . Sedangkan nilai R-Square ( $R^2$ ) sebesar 0.051239 atau 5,12 % yang artinya model regresi ini menyimpulkan variabel independen dapat menjelaskan variabel Struktur Modal sebagai variabel dependen terkait perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI sebesar 5,12 % sedangkan 94,88 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini (Tabel 4.10)



## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka dapat dihasilkan saran sebagai berikut:

### 1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan agar lebih mengkaji variabel-variabel lain apa saja yang dapat menjadi tolak ukur untuk mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menjaga kelangsungan perusahaan.

### 2. Bagi Investor

Bagi para investor, penelitian ini dapat dijadikan tolak ukur atau rujukan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan apakah baik atau tidaknya perusahaan tersebut untuk berinvestasi.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan bisa menjadi rujukan sehingga dapat mencari atau menemukan variabel-variabel lain yang mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- AgusSartono. 2012. ManajemenKeuanganTeoridanAplikasi. Edisi4. BPFE.Yogyakarta.
- AgusWidarjono. 2013.Ekonometrika: Pengantardanaplikasinya, Ekonosia, Jakarta.
- Ajija, ShochrulRohmatul, dkk. 2011. Cara CerdasMenguasaiEviews. Jakarta: SalembaEmpat.
- Amiriyah&Andayani. 2014. PengaruhKinerjaKeuangan, Ukuran Perusahaan, danRisikoBisnisterhadapStruktur Modal. JurnalIlmudanRisetAkuntansi.
- BambangRiyanto, 2001.Dasar-dasarPembelanjaan Perusahaan, YayasanBadanPenerbitGadjahmada, Edisi 4, Yogyakarta.
- Basuki, Agus Tri and Prawoto, Nano. 2017. AnalisisRegresiDalamPenelitianEkonomi&Bisnis :DilengkapiAplikasi SPSS & EIEWS. Depok : PT RajagrafindoPersada.
- Binangkit, A. Bagas, SugengRaharjo,S.E., M.Si., Ak. 2014. PengaruhStrukturModal terhadapKinerja Perusahaan danHargaSahampada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, AktualEdisiPebruari, ISSN 2337-568X, 1 (2), 24-26.
- Boediono. 2012. EkonomiMikro. BPFE.Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011:153).Dasar-dasarManajemenKeuanganTerjemahan.Edisi 10. Jakarta: SalembaEmpat.
- Carl S. Warren, dkk. 2014. Accounting Indonesia Adaptation. Jakarta. SalembaEmpat.
- DedeRidwandalamskripsinya (2011:23-24)
- Devitra, Joni. 2013. KinerjaKeuanganDanEfisiensiterhadap Return Saham PerusahaanPerbankan di BEI PEriode 2007-2011.Finance and Banking Journal.15(1).
- Diyah, Pujiati, Widanar, Erman. 2009. “PengaruhStrukturkepemilikanterhadapNilai Perusahaan: KeputusanKeuanganSebagaiVariabel Intervening”. JurnalEkonomiBisnisdanVentura, Vol. 12.No.1, hal 71-86.
- Effendy, NurydanMamanSetiawan.2014. EkonometrikaPendekatanTeoridanTerapan. Jakarta: SalembaEmpat.
- Ely Suhayati, Sri DewiAnggadini.(2009:12). AkuntansiKeuangan, EdisiPertama, Yogyakarta:GrahaIlmu.
- Fahmi&Irham. 2011. AnalisisLaporanAkuntansi. Bandung: ALFABETA.
- Fahmi&Irham. (2014:75). Analisislaporankeuangan, Bandung :AlfabetAnalisisLaporanKeuangan. Jakarta : PT. Raja GrafindoPersada.

- Fahmi&Irham.2015:182. PengantarManajemenKeuanganTeoridanSoal. Jawab. Bandung: Alfabeta.
- Farida RatnaDewi, ArizcaKusuma Wardani.2015. “AnalisisStruktur Modal terhadapKinerjaKeuangan Perusahaan SektorUtama yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia”. JurnalManajemendanOrganisasi.Vol VI, No 2:135-148.
- Fred Weston dalam bukuKasmir (2012:151). AnalisisLaporanKeuangan. RajawaliPers : Jakarta.
- Ghozali&Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi. Semarang: BadanPenerbitUniversitasDiponegoro.
- Gitman, Lawrence J dan Chad J. Zutter.(2012:601). Principles of Managerial Finance.13th Edition.Global Edition: Pearson Education Limited.
- Gujarati, Damodar N dan Dawn C. Porter. 2015. Dasar-DasarEkonometrikaEdisi 5 Buku 2. Jakarta: SalembaEmpat.
- Hanafi, Mahduhdan Abdul Halim, (2012:81), AnalisisLaporanKeuangan. Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN.
- Harmono.(2012:112). ManajemenKeuanganBerbasis Balanced Scorecard PendekatanTeori, Kasus, danRisetBisnis, Edisikesatu. Jakarta: BumiAksara.
- HendiSomantri. (2011:19). “Pokok-pokokanalisislaporankeuangan”. Yogyakarta: BPFE-yogyakarta.
- James M. Reeve, dkk. 2009. PengantarAkuntansiAdaptasi Indonesia. Jakarta. SalembaEmpat.
- KartinidanArianto, Tulus. (2008:15). Strukturkepemilikan, profitabilitas, pertumbuhanaktiva, danukuranperusahaanterhadapstruktur modal padaperusahaanmanufakturJurnalKeuangan danPerbankan, Vol 12, No. 1.Program StudiKeuangan danPerbankan, UniversitasMerdeka Malang.
- Kasmir. 2012. AnalisisLaporanKeuangan. Jakarta : PT. Raja GrafindoPersada.
- Kasmir. 2016. AnalisisLaporanKeuangan. Jakarta: Raja GrafindoPersada.
- Maharani, Ervina. 2015. PanduanSuksesMenulisPenelitianTindakanKelas. Yogyakarta: Parasmu.
- Maria Terezinha F. De lima. 2012. PengaruhKepemilikanManajeriandanKeputusanKeuanganTerhadapNilai Perusahaan Pada Sub SektorPerkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2001 – 2010.Skripsi. Bandung. Hal 15-16.
- Munawir.(2005:30). AnalisisLaporanKeuangan. Yogyakarta :EdisiEmpat, Liberty.
- Rozeff, M.S, 1982, Growth, Beta and Agency Costs As Determinant of Dividend Payout Ratio. Journal of Financial Research. p. 249-259.

- Sjahrial, DermawandanDjahotmanPurba. 2013. AnalisisLaporanKeuangan. Jakarta: MitraWacana Media.
- Slamet, Haryono. 2005. "StrukturKepemilikandalamBingkaiTeoriKeagenan". JurnalAkuntansidanBisnis.Vol. 5.No. 1. Hal 63-71. Yogyakarta.
- SuadHusnan. 2000, ManajemenKeuanganTeoridanPenerapan (KeputusanJangkaPanjang, Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2014. MetodePenelitianPendidikanPendekatanKuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2016. MetodePenelitianPendidikanPendekatanKuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Vitalia&Widyawati, 2016. PengaruhStrukturKepemilikandanProfitabilitasTerhadapNilai PerusahaanProperti di Bursa EfekIndonesia.JurnalIlmudanRisetAkuntansi : Volume 5, Nomor 1.
- Wahidahwati. 2002. "KepemilikanManajerialdan Agency Conflicts: AnalisisPersamaanSimultan Non Linear dariKepemilikanManajerial, PenerimaanRisiko (Risk Taking), KebijakanHutang, KebijakanDividen". SimposiumNasionalAkuntansi V: 601-625.
- Warren, Reeve, E. Duchac, Suhardianto, Kalanjati, Jusuf, D. Djakman. (2014:711). PengantarAkuntansi. Jakarta: SalembaEmpat.
- Wibowo.(2013:15). ManajemenKinerja. EdisiKetiga. Jakarta: PT Raja GrafindoPersada.
- Widodo.2017. MetodologiPenelitian, Populer&Praktis. Jakarta: PTRajaGrafindoPersada.
- Winarno&Wahyu Wing.2015. AnalisisEkonometrikadanStatistikadenganEviews, Edisiempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.



Observations	520	520	520	520	520	520	520	520	520
Cros section	104	104	104	104	104	104	104	104	104

*Sumber : regresi data panel olahan eviews 10*

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Chow Persamaan I**

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: POOL01  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.019087	(103,413)	0.0000
Cross-section Chi-square	836.395246	103	0.0000

*Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 10*

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Chow Persamaan II**

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: POOL01  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.821465	(103,409)	0.0000
Cross-section Chi-square	835.280566	103	0.0000

*Sumber : Regresi data panel hasil olahan eviews 10*

**Tabel 4.5**

**Hasil Uji Hausman Persamaan I**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: POOL01  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.066469	3	0.3815

*Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 10*

**Tabel 4.6**

**Hasil Uji Hausman Persamaan II**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: POOL01  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.810766	7	0.5620

*Sumber : Regresi data panel olahan eviews 10*

**4.5 Uji Lagrange Multiplier (Uji LM)**

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) Persamaan I**

Residual Cross-Section Dependence Test  
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation)  
 Pool: POOL01  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 104  
 Total panel observations: 520  
 Note: non-zero cross-section means detected in data  
 Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	9085.719	5356	0.0000
Pesaran scaled LM	36.03635		0.0000
Pesaran CD	4.725404		0.0000

*Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 10*

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) Persamaan II**

Residual Cross-Section Dependence Test  
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation)  
 Pool: POOL01  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 104  
 Total panel observations: 520  
 Note: non-zero cross-section means detected in data  
 Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	9553.730	5356	0.0000
Pesaran scaled LM	40.55826		0.0000
Pesaran CD	5.051418		0.0000

*Sumber : Regresi Data Panel Hasil Olahan Eviews 10*



**Tabel 4.9****Hasil Regresi Data Panel Dengan Model *Random Effect* Persamaan I**

Dependent Variable: Y\_DER?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/30/19 Time: 01:14

Sample: 1 5

Included observations: 5

Cross-sections included: 104

Total pool (balanced) observations: 520

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.938434	0.225944	4.153399	0.0000
X1_KI?	0.002740	0.002802	0.978031	0.3285
X2_ROA?	0.007515	0.005936	1.266014	0.2061
X3_PA?	0.004876	0.001047	4.656160	0.0000

Random Effects (Cross)

No	Kode Perusahaan	Intersep	No	Koder Perusahaan	Intersep
1	ADES -C	-0.359900	53	KAEF -C	-0.150136
2	ADMG -C	-0.575544	54	KBLI -C	-0.681524
3	ADRO -C	-0.340553	55	KBLM -C	-0.364688
4	AGII -C	0.048054	56	KBRI -C	1.221664
5	AKPI -C	0.048054	57	KDSI -C	0.417222
6	ALDO -C	-0.080349	58	KIAS -C	-0.953502
7	ALKA -C	0.688677	59	KICI -C	-0.687680
8	ALMI -C	3.643213	60	KLBF -C	-0.872226
9	ALTO -C	0.344287	61	KRAS -C	0.032484
10	AMFG -C	-0.585748	62	LION -C	-0.588584
11	APLI -C	-0.560349	63	LMPI -C	0.084997
12	ARNA -C	-0.629455	64	LMSH -C	-0.704750
13	ASII -C	-0.194070	65	LPIN -C	0.860875
14	AUTO -C	-0.788835	66	MAIN -C	0.233498
15	BAJA -C	3.805437	67	MASA -C	-0.287379
16	BATA -C	-0.656935	68	MLBI -C	0.750328
17	BMTR -C	-0.272213	69	MLIA -C	2.211317
18	BRAM -C	-0.633549	70	PICO -C	0.245566
19	BRPT -C	-0.221083	71	PRAS -C	-0.063862
20	BTON -C	-0.861996	72	PTSN -C	-0.389492
21	BUDI -C	0.394154	73	ROTI -C	-0.269101
22	CINT -C	-0.878993	74	SCCO -C	-0.689253
23	CPIN -C	-0.430889	75	SIDO -D	-0.995467
24	CTBN -C	-0.582297	76	SIMA -C	0.116070

25	DLTA -C	-0.945881	77	SIPD -C	0.417295
26	DVLA -C	-0.847019	78	SKBM -C	-0.509696
27	EKAD -C	-1.134334	79	SMCB -C	0.216881
28	ERTX -C	0.737473	80	SMGR -C	-0.592363
29	ESTI -C	1.413346	81	SMSM -C	-0.714881
30	FASW -C	0.541146	82	SPMA -C	-0.038339
31	FPNI -C	0.056252	83	SRIL -C	0.585477
32	GDST -C	-0.460477	84	SRSN -C	-0.693041
33	GDYR -C	-0.050431	85	STAR -C	-0.609788
34	GGRM -C	-0.558989	86	TALF -C	-1.094590
35	HMSP -C	-0.739662	87	TBMS -C	3.075398
36	ICBP -C	-0.570101	88	TCID -C	-0.870923
37	IGAR -C	-0.950038	89	TFCO -C	-1.034681
38	IMAS -C	1.262062	90	TIRT -C	6.084387
39	IMPC -C	-0.519868	91	TKIM -C	0.461962
40	INAF -C	0.204341	92	TOTO -C	-0.601856
41	INAI -C	2.750200	93	TPIA -C	-0.336461
42	INCI -C	-0.959799	94	TRIS -C	-0.520396
43	INDF -C	-0.100909	95	TRST -C	-0.355540
44	INDR -C	0.547354	96	TSPC -C	-0.723308
45	INDS -C	-0.938469	97	ULTJ -C	-0.859105
46	INKP -C	0.310520	98	UNIC -C	-0.690012
47	INRU -C	0.076455	99	UNIT -C	-0.280556
48	INTP -C	-0.892222	100	UNVR -C	0.942614
49	IPOL -C	-0.331482	101	VOKS -C	0.616896
50	ISSP -C	0.103959	102	WIIM -C	-0.636050
51	JECC -C	1.692796	103	WTON -C	-0.078515
52	JPFA -C	0.270802	104	YPAS -C	-0.082324

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		1.149068	0.7524
Idiosyncratic random		0.659217	0.2476
Weighted Statistics			
R-squared	0.046792	Mean dependent var	0.302191
Adjusted R-squared	0.041250	S.D. dependent var	0.673292
S.E. of regression	0.659259	Sum squared resid	224.2652
F-statistic	8.443364	Durbin-Watson stat	1.385112
Prob(F-statistic)	0.000017		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.013614	Mean dependent var	1.215981
Sum squared resid	903.3532	Durbin-Watson stat	0.343866

*Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10*

**Tabel 4.10**

**Hasil Regresi Data Panel Dengan Model *Random Effect* Persamaan II**

Dependent Variable: Y\_DER?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 08/30/19 Time: 23:28  
 Sample: 1 5  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 104  
 Total pool (balanced) observations: 520  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.934248	0.456996	2.044325	0.0414
X1_KI?	0.003594	0.006254	0.574608	0.5658
X2_ROA?	0.009596	0.009870	0.972216	0.3314
X3_PA?	-0.001186	0.004339	-0.273239	0.7848
Z_DAR?	-0.000892	0.790240	-0.001129	0.9991
X1_KI_Z_DAR?	-0.001442	0.011117	-0.129695	0.8969
X2_ROA_Z_DAR?	-0.007147	0.019346	-0.369447	0.7119
X3_PA_Z_DAR?	0.011769	0.008114	1.450415	0.1476

Random Effects (Cross)

No	Kode Perusahaan	Intersep	No	Kode Perusahaan	Intersep
1	ADES –C	-0.357762	53	KAEF –C	-0.140614
2	ADMG –C	-0.619377	54	KBLI –C	-0.639729
3	ADRO –C	-0.337441	55	KBLM –C	-0.370648
4	AGII –C	0.042943	56	KBRI –C	1.230695
5	AKPI –C	0.204052	57	KDSI –C	0.420474
6	ALDO –C	-0.074568	58	KIAS –C	-0.952092
7	ALKA –C	0.684721	59	KICI –C	-0.689501
8	ALMI –C	3.666755	60	KLBF –C	-0.871773
9	ALTO –C	0.375492	61	KRAS –C	0.046804
10	AMFG –C	-0.584269	62	LION –C	-0.604926
11	APLI –C	-0.569700	63	LMPI –C	0.063250
12	ARNA –C	-0.636866	64	LMSH –C	-0.710987
13	ASII –C	-0.193572	65	LPIN –C	0.842110
14	AUTO –C	-0.798426	66	MAIN –C	0.251126
15	BAJA –C	3.823276	67	MASA –C	-0.290062
16	BATA –C	-0.673634	68	MLBI –C	0.748061
17	BMTR –C	-0.263299	69	MLIA –C	2.211891
18	BRAM –C	-0.625993	70	PICO –C	0.221213

19	BRPT –C	-0.375993		71	PRAS –C	-0.020589
20	BTON –C	-0.855802		72	PTSN –C	-0.433142
21	BUDI –C	0.413106		73	ROTI –C	-0.265460
22	CINT –C	-0.876329		74	SCCO –C	-0.609993
23	CPIN –C	-0.431011		75	SIDO –D	-1.006224
24	CTBN –C	-0.657727		76	SIMA –C	0.147669
25	DLTA –C	-0.947699		77	SIPD –C	0.448418
26	DVLA –C	-0.851481		78	SKBM –C	-0.441066
27	EKAD –C	-1.057340		79	SMCB –C	0.215208
28	ERTX –C	0.718345		80	SMGR –C	-0.573711
29	ESTI –C	1.391717		81	SMSM –C	0.215208
30	FASW –C	0.544923		82	SPMA –C	-0.043051
31	FPNI –C	0.083846		83	SRIL –C	0.587850
32	GDST –C	-0.464795		84	SRSN –C	-0.740527
33	GDYR –C	-0.040968		85	STAR –C	-0.606057
34	GGRM –C	-0.560270		86	TALF –C	-1.078294
35	HMSP –C	-0.747636		87	TBMS –C	3.099476
36	ICBP –C	-0.575639		88	TCID –C	-0.878918
37	IGAR –C	-0.955882		89	TFCO –C	-1.053284
38	IMAS –C	1.266335		90	TIRT –C	6.071521
39	IMPC –C	-0.559054		91	TKIM –C	0.458300
40	INAF –C	0.193112		92	TOTO –C	-0.595808
41	INAI –C	2.762245		93	TPIA –C	-0.332603
42	INCI –C	-0.883930		94	TRIS –C	-0.536736
43	INDF –C	-0.098109		95	TRST –C	-0.368814
44	INDR –C	0.542835		96	TSPC –C	-0.717261
45	INDS –C	-0.910175		97	ULTJ –C	-0.866837
46	INKP –C	0.316962		98	UNIC –C	-0.694860
47	INRU –C	0.076126		99	UNIT –C	-0.284910
48	INTP –C	-0.923391		100	UNVR –C	0.938127
49	IPOL –C	-0.327326		101	VOKS –C	0.617687
50	ISSP –C	0.108670		102	WIIM –C	-0.642543
51	JECC –C	1.696982		103	WTON –C	-0.076750
52	JPFA –C	0.274428		104	YPAS –C	-0.127659

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		1.159266	0.7551
Idiosyncratic random		0.660187	0.2449
Weighted Statistics			
R-squared	0.051239	Mean dependent var	0.300109
Adjusted R-squared	0.038267	S.D. dependent var	0.672411
S.E. of regression	0.659420	Sum squared resid	222.6356
F-statistic	3.950135	Durbin-Watson stat	1.402326
Prob(F-statistic)	0.000325		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.014047	Mean dependent var	1.215981
Sum squared resid	902.9562	Durbin-Watson stat	0.345762

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 10

#### 4.7 Uji Hipotesis

Hasil ringkasan regresi dapat dilihat pada table 4.13 dibawah ini:

**Tabel 4.11**  
**Interprestasi t, f, dan R<sup>2</sup>**

Keterangan	Persamaan I		Persamaan II	
	<i>Coefficient</i>	<i>Probability</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Probability</i>
C	0.938434	0.0000	0.934248	0.0414
X1_KI	0.002740	0.3285	0.003594	0.5658
X2_ROA	0.007515	0.2061	0.009596	0.3314
X3_PA	0.004876	0.0000	-0.001186	0.7848
Z_DAR	-	-	-0.000892	0.9991
X1_KI_Z	-	-	-0.001442	0.8969
X2_ROA_Z	-	-	-0.007147	0.7119
X3_PA_Z	-	-	0.011769	0.1476
Prob. F	-	0.000017	-	0.000325
R <sup>2</sup>	-	0.046792	-	0.051239

Sumber : Regresi data panel olahan eviews 10

**Tabel 4.12**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Persamaan I dan II**

	PERNYATAAN	HASIL
H1	Diduga Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018.	Ditolak
H2	Diduga <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018	Ditolak
H3	Diduga Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018	Diterima
H4	Diduga Struktur Kepemilikan, <i>Profitabilitas</i> dan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018	Diterima
H5	Diduga Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modaldengan <i>Leverage</i> sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018.	Ditolak
H6	Diduga <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modaldengan <i>Leverage</i> sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode	Ditolak

	2014-2018	
H7	Diduga Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan <i>Leverage</i> sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018.	Ditolak
H8	Diduga Struktur Kepemilikan, <i>Profitabilitas</i> dan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dengan <i>Leverage</i> sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang <i>Listing</i> Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2014-2018	Diterima

*Sumber : regresi data panel olahan eviews 10.*



## Tabulasi Data

KODE	TAHU N	Y_DE R	X1_K I	X2_RO A	X3_P A	Z_DA R	X1_KI*Z_DA R	X2_ROA*Z_DA R	X3_PA*Z_DA R
ADES	2014	0.71	91.94	6.14	14.47	0.41	37.6954	2.5174	5.9327
ADES	2015	0.99	91.94	5.03	29.39	0.50	45.97	2.515	14.695
ADES	2016	1	91.52	7.29	17.49	0.50	45.76	3.645	8.745
ADES	2017	0.99	91.52	4.55	9.48	0.50	45.76	2.275	4.74
ADES	2018	0.91	91.52	4.06	4.28	0.48	43.9296	1.9488	2.0544
ADM G	2014	0.58	75.07	-5.30	-13.64	0.37	27.7759	-1.961	-5.0468
ADM G	2015	0.57	85.5	-5.75	6.18	0.36	30.78	-2.07	2.2248
ADM G	2016	0.55	85.49	-5.40	-16.88	0.36	30.7764	-1.944	-6.0768
ADM G	2017	0.56	85.49	-2.31	-0.95	0.36	30.7764	-0.8316	-0.342
ADM G	2018	0.22	85.49	2.80	-9.12	0.18	15.3882	0.504	-1.6416
AKPI	2014	1.15	65.13	1.56	6.83	0.53	34.5189	0.8268	3.6199
AKPI	2015	1.6	65.13	0.96	29.46	0.62	40.3806	0.5952	18.2652
AKPI	2016	1.34	74.74	2.00	-9.27	0.57	42.6018	1.14	-5.2839
AKPI	2017	1.44	74.74	0.49	4.95	0.59	44.0966	0.2891	2.9205
AKPI	2018	1.48	74.74	0.18	9.9	0.60	44.844	0.108	5.94
ALDO	2014	1.24	58.41	5.90	18.35	0.55	32.1255	3.245	10.0925
ALDO	2015	1.14	58.41	6.58	2.58	0.53	30.9573	3.4874	1.3674
ALDO	2016	1.04	58.41	6.15	12.11	0.51	29.7891	3.1365	6.1761
ALDO	2017	1.17	58.41	5.82	21.54	0.54	31.5414	3.1428	11.6316
ALDO	2018	0.97	58.41	5.47	0.99	0.49	28.6209	2.6803	0.4851

ALTO	2014	1.33	80.73	1.09	-17.53	0.74	59.7402	0.8066	-12.9722
ALTO	2015	1.33	81.14	-0.81	-4.75	0.57	46.2498	-0.4617	-2.7075
ALTO	2016	1.42	81.14	0.38	-1.28	0.55	44.627	0.209	-0.704
ALTO	2017	1.65	79.55	5.05	-4.78	0.74	58.867	3.737	-3.5372
ALTO	2018	1.85	72.31	9.99	-1.78	0.64	46.2784	6.3936	-1.1392
APLI	2014	0.21	56.65	0.06	-10.04	0.80	45.32	0.048	-8.032
APLI	2015	0.39	58.4	-2.45	13	0.74	43.216	-1.813	9.62
APLI	2016	0.28	58.41	-4.64	1.89	0.81	47.3121	-3.7584	1.5309
APLI	2017	0.75	58.8	0.36	26.78	0.84	49.392	0.3024	22.4952
APLI	2018	1.02	58.8	0.53	7.88	0.90	52.92	0.477	7.092
ARNA	2014	0.38	91.76	-0.82	10.92	0.57	52.3032	-0.4674	6.2244
ARNA	2015	0.6	91.76	-2.06	13.63	0.57	52.3032	-1.1742	7.7691
ARNA	2016	0.63	91.76	-2.27	7.86	0.59	54.1384	-1.3393	4.6374
ARNA	2017	0.56	91.76	-5.67	3.77	0.62	56.8912	-3.5154	2.3374
ARNA	2018	0.51	91.76	-3.41	3.22	0.65	59.644	-2.2165	2.093
ASII	2014	0.96	50.11	3.52	10.3	0.18	9.0198	0.6336	1.854
ASII	2015	0.94	50.11	0.60	3.99	0.28	14.0308	0.168	1.1172
ASII	2016	0.87	50.11	7.98	6.69	0.22	11.0242	1.7556	1.4718
ASII	2017	0.89	50.11	-0.33	12.9	0.43	21.5473	-0.1419	5.547
ASII	2018	0.98	50.11	-2.69	12.74	0.50	25.055	-1.345	6.37
AUTO	2014	0.42	80	20.78	13.97	0.28	22.4	5.8184	3.9116
AUTO	2015	0.41	80	4.98	-0.29	0.37	29.6	1.8426	-0.1073
AUTO	2016	0.39	80	5.92	1.91	0.39	31.2	2.3088	0.7449
AUTO	2017	0.4	80	7.63	1.03	0.36	28.8	2.7468	0.3708
AUTO	2018	0.45	80	9.57	7.64	0.34	27.2	3.2538	2.5976

BAJA	2014	4.18	0	9.37	15.62	0.49	0	4.5913	7.6538
BAJA	2015	4.87	0	6.36	-2.66	0.48	0	3.0528	-1.2768
BAJA	2016	4	0	6.99	3.58	0.47	0	3.2853	1.6826
BAJA	2017	4.5	0	6.84	-3.68	0.47	0	3.2148	-1.7296
BAJA	2018	7.78	0	6.46	5.08	0.50	0	3.23	2.54
BATA	2014	0.81	81.9	6.65	13.84	0.30	24.57	1.995	4.152
BATA	2015	0.45	82	2.25	2.63	0.29	23.78	0.6525	0.7627
BATA	2016	0.44	87.01	3.31	1.19	0.28	24.3628	0.9268	0.3332
BATA	2017	0.48	87.01	3.71	6.33	0.29	25.2329	1.0759	1.8357
BATA	2018	0.44	82.01	2.81	4.18	0.31	25.4231	0.8711	1.2958
BRPT	2014	1.2	69.03	1.44	60.64	0.81	55.9143	1.1664	49.1184
BRPT	2015	0.88	70.21	-0.99	14.19	0.83	58.2743	-0.8217	11.7777
BRPT	2016	0.77	60	3.50	4.59	0.80	48	2.8	3.672
BRPT	2017	0.81	1.91	-2.43	42.9	0.82	1.5662	-1.9926	35.178
BRPT	2018	1.48	1.63	-6.07	104.23	0.89	1.4507	-5.4023	92.7647
BTON	2014	0.19	90.42	9.13	-1.12	0.45	40.689	4.1085	-0.504
BTON	2015	0.23	90.42	16.29	5.14	0.31	28.0302	5.0499	1.5934
BTON	2016	0.24	1.96	5.25	-3.18	0.31	0.6076	1.6275	-0.9858
BTON	2017	0.19	1.96	6.27	3.5	0.32	0.6272	2.0064	1.12
BTON	2018	0.19	1.96	5.31	18.71	0.31	0.6076	1.6461	5.8001
BUDI	2014	1.71	52.86	5.15	92.19	0.42	22.2012	2.163	38.7198
BUDI	2015	1.95	55.07	4.31	31.85	0.37	20.3759	1.5947	11.7845
BUDI	2016	1.52	53.4	7.53	-10.23	0.33	17.622	2.4849	-3.3759
BUDI	2017	1.46	53.4	8.07	0.26	0.29	15.486	2.3403	0.0754
BUDI	2018	1.71	53.4	3.23	11.05	0.30	16.02	0.969	3.315

<b>CPIN</b>	<b>2014</b>	<b>0.91</b>	<b>55.53</b>	<b>-0.06</b>	<b>32.69</b>	<b>0.55</b>	<b>30.5415</b>	<b>-0.033</b>	<b>17.9795</b>
<b>CPIN</b>	<b>2015</b>	<b>0.97</b>	<b>55.53</b>	<b>0.23</b>	<b>18.32</b>	<b>0.47</b>	<b>26.0991</b>	<b>0.1081</b>	<b>8.6104</b>
<b>CPIN</b>	<b>2016</b>	<b>0.71</b>	<b>55.53</b>	<b>10.88</b>	<b>-1.94</b>	<b>0.44</b>	<b>24.4332</b>	<b>4.7872</b>	<b>-0.8536</b>
<b>CPIN</b>	<b>2017</b>	<b>0.56</b>	<b>55.53</b>	<b>7.68</b>	<b>1.31</b>	<b>0.45</b>	<b>24.9885</b>	<b>3.456</b>	<b>0.5895</b>
<b>CPIN</b>	<b>2018</b>	<b>0.46</b>	<b>55.53</b>	<b>3.21</b>	<b>8.78</b>	<b>0.60</b>	<b>33.318</b>	<b>1.926</b>	<b>5.268</b>
<b>CTBN</b>	<b>2014</b>	<b>0.78</b>	<b>82.48</b>	<b>4.38</b>	<b>-3.92</b>	<b>0.16</b>	<b>13.1968</b>	<b>0.7008</b>	<b>-0.6272</b>
<b>CTBN</b>	<b>2015</b>	<b>0.72</b>	<b>88.72</b>	<b>3.45</b>	<b>4.61</b>	<b>0.19</b>	<b>16.8568</b>	<b>0.6555</b>	<b>0.8759</b>
<b>CTBN</b>	<b>2016</b>	<b>0.35</b>	<b>85.19</b>	<b>-3.37</b>	<b>-36.23</b>	<b>0.19</b>	<b>16.1861</b>	<b>-0.6403</b>	<b>-6.8837</b>
<b>CTBN</b>	<b>2017</b>	<b>0.42</b>	<b>88.68</b>	<b>6.20</b>	<b>-6.1</b>	<b>0.16</b>	<b>14.1888</b>	<b>0.992</b>	<b>-0.976</b>
<b>CTBN</b>	<b>2018</b>	<b>0.5</b>	<b>85.19</b>	<b>12.78</b>	<b>5.93</b>	<b>0.16</b>	<b>13.6304</b>	<b>2.0448</b>	<b>0.9488</b>
<b>DLTA</b>	<b>2014</b>	<b>0.3</b>	<b>81.67</b>	<b>1.15</b>	<b>14.41</b>	<b>0.63</b>	<b>51.4521</b>	<b>0.7245</b>	<b>9.0783</b>
<b>DLTA</b>	<b>2015</b>	<b>0.22</b>	<b>81.67</b>	<b>0.65</b>	<b>4.68</b>	<b>0.66</b>	<b>53.9022</b>	<b>0.429</b>	<b>3.0888</b>
<b>DLTA</b>	<b>2016</b>	<b>0.18</b>	<b>81.67</b>	<b>1.32</b>	<b>15.36</b>	<b>0.60</b>	<b>49.002</b>	<b>0.792</b>	<b>9.216</b>
<b>DLTA</b>	<b>2017</b>	<b>0.17</b>	<b>81.67</b>	<b>1.55</b>	<b>11.94</b>	<b>0.59</b>	<b>48.1853</b>	<b>0.9145</b>	<b>7.0446</b>
<b>DLTA</b>	<b>2018</b>	<b>0.19</b>	<b>81.67</b>	<b>0.91</b>	<b>4.42</b>	<b>0.63</b>	<b>51.4521</b>	<b>0.5733</b>	<b>2.7846</b>
<b>DVLA</b>	<b>2014</b>	<b>0.28</b>	<b>93</b>	<b>8.37</b>	<b>3.88</b>	<b>0.48</b>	<b>44.64</b>	<b>4.0176</b>	<b>1.8624</b>
<b>DVLA</b>	<b>2015</b>	<b>0.41</b>	<b>93</b>	<b>7.42</b>	<b>11.33</b>	<b>0.49</b>	<b>45.57</b>	<b>3.6358</b>	<b>5.5517</b>
<b>DVLA</b>	<b>2016</b>	<b>0.42</b>	<b>92.46</b>	<b>9.19</b>	<b>11.27</b>	<b>0.42</b>	<b>38.8332</b>	<b>3.8598</b>	<b>4.7334</b>
<b>DVLA</b>	<b>2017</b>	<b>0.47</b>	<b>92.46</b>	<b>10.18</b>	<b>7.15</b>	<b>0.36</b>	<b>33.2856</b>	<b>3.6648</b>	<b>2.574</b>
<b>DVLA</b>	<b>2018</b>	<b>0.41</b>	<b>92.13</b>	<b>13.10</b>	<b>3.34</b>	<b>0.32</b>	<b>29.4816</b>	<b>4.192</b>	<b>1.0688</b>
<b>EKAD</b>	<b>2014</b>	<b>0.51</b>	<b>75.45</b>	<b>9.80</b>	<b>259.07</b>	<b>0.44</b>	<b>33.198</b>	<b>4.312</b>	<b>113.9908</b>
<b>EKAD</b>	<b>2015</b>	<b>0.33</b>	<b>75.45</b>	<b>3.53</b>	<b>-5.26</b>	<b>0.42</b>	<b>31.689</b>	<b>1.4826</b>	<b>-2.2092</b>
<b>EKAD</b>	<b>2016</b>	<b>0.19</b>	<b>75.45</b>	<b>-0.58</b>	<b>80.27</b>	<b>0.26</b>	<b>19.617</b>	<b>-0.1508</b>	<b>20.8702</b>
<b>EKAD</b>	<b>2017</b>	<b>0.2</b>	<b>76.81</b>	<b>-8.11</b>	<b>13.42</b>	<b>0.30</b>	<b>23.043</b>	<b>-2.433</b>	<b>4.026</b>
<b>EKAD</b>	<b>2018</b>	<b>0.18</b>	<b>77.53</b>	<b>-6.23</b>	<b>7.67</b>	<b>0.33</b>	<b>25.5849</b>	<b>-2.0559</b>	<b>2.5311</b>

<b>ERTX</b>	<b>2014</b>	<b>2.64</b>	<b>88.38</b>	<b>29.04</b>	<b>5.58</b>	<b>0.23</b>	<b>20.3274</b>	<b>6.6792</b>	<b>1.2834</b>
<b>ERTX</b>	<b>2015</b>	<b>2.09</b>	<b>90.98</b>	<b>18.50</b>	<b>34.9</b>	<b>0.18</b>	<b>16.3764</b>	<b>3.33</b>	<b>6.282</b>
<b>ERTX</b>	<b>2016</b>	<b>1.63</b>	<b>95.38</b>	<b>21.25</b>	<b>-8.9</b>	<b>0.15</b>	<b>14.307</b>	<b>3.1875</b>	<b>-1.335</b>
<b>ERTX</b>	<b>2017</b>	<b>2.31</b>	<b>95.38</b>	<b>20.87</b>	<b>13.47</b>	<b>0.15</b>	<b>14.307</b>	<b>3.1305</b>	<b>2.0205</b>
<b>ERTX</b>	<b>2018</b>	<b>2.31</b>	<b>92.39</b>	<b>16.63</b>	<b>14.77</b>	<b>0.16</b>	<b>14.7824</b>	<b>2.6608</b>	<b>2.3632</b>
<b>ESTI</b>	<b>2014</b>	<b>1.96</b>	<b>72.58</b>	<b>6.55</b>	<b>-1.75</b>	<b>0.22</b>	<b>15.9676</b>	<b>1.441</b>	<b>-0.385</b>
<b>ESTI</b>	<b>2015</b>	<b>3.36</b>	<b>72.58</b>	<b>7.84</b>	<b>-3.81</b>	<b>0.29</b>	<b>21.0482</b>	<b>2.2736</b>	<b>-1.1049</b>
<b>ESTI</b>	<b>2016</b>	<b>2.06</b>	<b>76.61</b>	<b>9.93</b>	<b>-20.27</b>	<b>0.30</b>	<b>22.983</b>	<b>2.979</b>	<b>-6.081</b>
<b>ESTI</b>	<b>2017</b>	<b>3.18</b>	<b>86.89</b>	<b>9.89</b>	<b>25.57</b>	<b>0.32</b>	<b>27.8048</b>	<b>3.1648</b>	<b>8.1824</b>
<b>ESTI</b>	<b>2018</b>	<b>3.15</b>	<b>86.89</b>	<b>9.63</b>	<b>15.16</b>	<b>0.29</b>	<b>25.1981</b>	<b>2.7927</b>	<b>4.3964</b>
<b>FASW</b>	<b>2014</b>	<b>2.39</b>	<b>74.74</b>	<b>9.91</b>	<b>-1.95</b>	<b>0.34</b>	<b>25.4116</b>	<b>3.3694</b>	<b>-0.663</b>
<b>FASW</b>	<b>2015</b>	<b>1.86</b>	<b>74.91</b>	<b>12.07</b>	<b>25.31</b>	<b>0.25</b>	<b>18.7275</b>	<b>3.0175</b>	<b>6.3275</b>
<b>FASW</b>	<b>2016</b>	<b>1.72</b>	<b>85.77</b>	<b>12.91</b>	<b>22.73</b>	<b>0.16</b>	<b>13.7232</b>	<b>2.0656</b>	<b>3.6368</b>
<b>FASW</b>	<b>2017</b>	<b>1.85</b>	<b>86.21</b>	<b>9.56</b>	<b>9.17</b>	<b>0.17</b>	<b>14.6557</b>	<b>1.6252</b>	<b>1.5589</b>
<b>FASW</b>	<b>2018</b>	<b>1.59</b>	<b>87.08</b>	<b>8.26</b>	<b>9.96</b>	<b>0.15</b>	<b>13.062</b>	<b>1.239</b>	<b>1.494</b>
<b>FPNI</b>	<b>2014</b>	<b>1.76</b>	<b>95.15</b>	<b>4.86</b>	<b>-10.4</b>	<b>0.73</b>	<b>69.4595</b>	<b>3.5478</b>	<b>-7.592</b>
<b>FPNI</b>	<b>2015</b>	<b>1.43</b>	<b>95.15</b>	<b>9.94</b>	<b>7.21</b>	<b>0.68</b>	<b>64.702</b>	<b>6.7592</b>	<b>4.9028</b>
<b>FPNI</b>	<b>2016</b>	<b>1.09</b>	<b>90.4</b>	<b>2.96</b>	<b>-19.51</b>	<b>0.62</b>	<b>56.048</b>	<b>1.8352</b>	<b>-12.0962</b>
<b>FPNI</b>	<b>2017</b>	<b>1</b>	<b>90.4</b>	<b>-2.97</b>	<b>-5.5</b>	<b>0.70</b>	<b>63.28</b>	<b>-2.079</b>	<b>-3.85</b>
<b>FPNI</b>	<b>2018</b>	<b>1.04</b>	<b>92.5</b>	<b>1.21</b>	<b>15.39</b>	<b>0.70</b>	<b>64.75</b>	<b>0.847</b>	<b>10.773</b>
<b>GDST</b>	<b>2014</b>	<b>0.56</b>	<b>97.99</b>	<b>-9.17</b>	<b>13.69</b>	<b>0.66</b>	<b>64.6734</b>	<b>-6.0522</b>	<b>9.0354</b>
<b>GDST</b>	<b>2015</b>	<b>0.47</b>	<b>97.99</b>	<b>-18.17</b>	<b>-12.6</b>	<b>0.77</b>	<b>75.4523</b>	<b>-13.9909</b>	<b>-9.702</b>
<b>GDST</b>	<b>2016</b>	<b>0.51</b>	<b>10.68</b>	<b>6.33</b>	<b>6.22</b>	<b>0.67</b>	<b>7.1556</b>	<b>4.2411</b>	<b>4.1674</b>
<b>GDST</b>	<b>2017</b>	<b>0.52</b>	<b>8.29</b>	<b>-2.77</b>	<b>2.33</b>	<b>0.76</b>	<b>6.3004</b>	<b>-2.1052</b>	<b>1.7708</b>
<b>GDST</b>	<b>2018</b>	<b>0.68</b>	<b>8.63</b>	<b>1.22</b>	<b>2.4</b>	<b>0.76</b>	<b>6.5588</b>	<b>0.9272</b>	<b>1.824</b>

<b>GDYR</b>	<b>2014</b>	<b>1.17</b>	<b>94.02</b>	<b>1.55</b>	<b>14.54</b>	<b>0.71</b>	<b>66.7542</b>	<b>1.1005</b>	<b>10.3234</b>
<b>GDYR</b>	<b>2015</b>	<b>1.15</b>	<b>94.17</b>	<b>-4.42</b>	<b>12.05</b>	<b>0.65</b>	<b>61.2105</b>	<b>-2.873</b>	<b>7.8325</b>
<b>GDYR</b>	<b>2016</b>	<b>1.01</b>	<b>92.08</b>	<b>9.06</b>	<b>-13.31</b>	<b>0.63</b>	<b>58.0104</b>	<b>5.7078</b>	<b>-8.3853</b>
<b>GDYR</b>	<b>2017</b>	<b>1.31</b>	<b>92.09</b>	<b>7.94</b>	<b>10.6</b>	<b>0.65</b>	<b>59.8585</b>	<b>5.161</b>	<b>6.89</b>
<b>GDYR</b>	<b>2018</b>	<b>1.41</b>	<b>92.08</b>	<b>8.42</b>	<b>13.97</b>	<b>0.61</b>	<b>56.1688</b>	<b>5.1362</b>	<b>8.5217</b>
<b>HMSP</b>	<b>2014</b>	<b>1.1</b>	<b>98.18</b>	<b>-2.51</b>	<b>3.56</b>	<b>0.64</b>	<b>62.8352</b>	<b>-1.6064</b>	<b>2.2784</b>
<b>HMSP</b>	<b>2015</b>	<b>0.19</b>	<b>92.5</b>	<b>1.28</b>	<b>33.93</b>	<b>0.59</b>	<b>54.575</b>	<b>0.7552</b>	<b>20.0187</b>
<b>HMSP</b>	<b>2016</b>	<b>0.24</b>	<b>92.5</b>	<b>1.06</b>	<b>11.83</b>	<b>0.52</b>	<b>48.1</b>	<b>0.5512</b>	<b>6.1516</b>
<b>HMSP</b>	<b>2017</b>	<b>0.26</b>	<b>92.5</b>	<b>-0.91</b>	<b>1.49</b>	<b>0.50</b>	<b>46.25</b>	<b>-0.455</b>	<b>0.745</b>
<b>HMSP</b>	<b>2018</b>	<b>0.56</b>	<b>92.5</b>	<b>1.28</b>	<b>13.85</b>	<b>0.51</b>	<b>47.175</b>	<b>0.6528</b>	<b>7.0635</b>
<b>ICBP</b>	<b>2014</b>	<b>0.66</b>	<b>80.53</b>	<b>-1.03</b>	<b>17.13</b>	<b>0.36</b>	<b>28.9908</b>	<b>-0.3708</b>	<b>6.1668</b>
<b>ICBP</b>	<b>2015</b>	<b>0.62</b>	<b>80.53</b>	<b>-4.66</b>	<b>6.63</b>	<b>0.32</b>	<b>25.7696</b>	<b>-1.4912</b>	<b>2.1216</b>
<b>ICBP</b>	<b>2016</b>	<b>0.56</b>	<b>80</b>	<b>2.52</b>	<b>8.82</b>	<b>0.34</b>	<b>27.2</b>	<b>0.8568</b>	<b>2.9988</b>
<b>ICBP</b>	<b>2017</b>	<b>0.56</b>	<b>80</b>	<b>0.80</b>	<b>9.4</b>	<b>0.34</b>	<b>27.2</b>	<b>0.272</b>	<b>3.196</b>
<b>ICBP</b>	<b>2018</b>	<b>0.54</b>	<b>80</b>	<b>-4.49</b>	<b>6.96</b>	<b>0.40</b>	<b>32</b>	<b>-1.796</b>	<b>2.784</b>
<b>IGAR</b>	<b>2014</b>	<b>0.33</b>	<b>84.82</b>	<b>2.18</b>	<b>11.17</b>	<b>0.54</b>	<b>45.8028</b>	<b>1.1772</b>	<b>6.0318</b>
<b>IGAR</b>	<b>2015</b>	<b>0.24</b>	<b>84.82</b>	<b>-0.09</b>	<b>9.73</b>	<b>0.53</b>	<b>44.9546</b>	<b>-0.0477</b>	<b>5.1569</b>
<b>IGAR</b>	<b>2016</b>	<b>0.18</b>	<b>84.82</b>	<b>1.47</b>	<b>14.46</b>	<b>0.50</b>	<b>42.41</b>	<b>0.735</b>	<b>7.23</b>
<b>IGAR</b>	<b>2017</b>	<b>0.16</b>	<b>84.82</b>	<b>-0.72</b>	<b>16.74</b>	<b>0.57</b>	<b>48.3474</b>	<b>-0.4104</b>	<b>9.5418</b>
<b>IGAR</b>	<b>2018</b>	<b>0.22</b>	<b>84.82</b>	<b>-0.42</b>	<b>13.63</b>	<b>0.59</b>	<b>50.0438</b>	<b>-0.2478</b>	<b>8.0417</b>
<b>IMAS</b>	<b>2014</b>	<b>2.49</b>	<b>89.54</b>	<b>9.27</b>	<b>5.18</b>	<b>0.43</b>	<b>38.5022</b>	<b>3.9861</b>	<b>2.2274</b>
<b>IMAS</b>	<b>2015</b>	<b>2.71</b>	<b>89.66</b>	<b>10.16</b>	<b>5.92</b>	<b>0.40</b>	<b>35.864</b>	<b>4.064</b>	<b>2.368</b>
<b>IMAS</b>	<b>2016</b>	<b>2.82</b>	<b>89.66</b>	<b>10.60</b>	<b>3.11</b>	<b>0.37</b>	<b>33.1742</b>	<b>3.922</b>	<b>1.1507</b>
<b>IMAS</b>	<b>2017</b>	<b>2.38</b>	<b>89.66</b>	<b>11.62</b>	<b>22.4</b>	<b>0.37</b>	<b>33.1742</b>	<b>4.2994</b>	<b>8.288</b>
<b>IMAS</b>	<b>2018</b>	<b>2.9</b>	<b>89.66</b>	<b>8.63</b>	<b>20.05</b>	<b>0.36</b>	<b>32.2776</b>	<b>3.1068</b>	<b>7.218</b>

<b>INAF</b>	<b>2014</b>	<b>1.11</b>	<b>80.66</b>	<b>35.87</b>	<b>-3.57</b>	<b>0.52</b>	<b>41.9432</b>	<b>18.6524</b>	<b>-1.8564</b>
<b>INAF</b>	<b>2015</b>	<b>1.59</b>	<b>80.66</b>	<b>27.26</b>	<b>22.86</b>	<b>0.16</b>	<b>12.9056</b>	<b>4.3616</b>	<b>3.6576</b>
<b>INAF</b>	<b>2016</b>	<b>1.4</b>	<b>87.72</b>	<b>30.02</b>	<b>-9.92</b>	<b>0.20</b>	<b>17.544</b>	<b>6.004</b>	<b>-1.984</b>
<b>INAF</b>	<b>2017</b>	<b>1.91</b>	<b>87.72</b>	<b>29.37</b>	<b>10.73</b>	<b>0.21</b>	<b>18.4212</b>	<b>6.1677</b>	<b>2.2533</b>
<b>INAF</b>	<b>2018</b>	<b>2.1</b>	<b>88.01</b>	<b>19.73</b>	<b>-0.42</b>	<b>0.36</b>	<b>31.6836</b>	<b>7.1028</b>	<b>-0.1512</b>
<b>INAI</b>	<b>2014</b>	<b>5.15</b>	<b>77.97</b>	<b>10.16</b>	<b>17.16</b>	<b>0.40</b>	<b>31.188</b>	<b>4.064</b>	<b>6.864</b>
<b>INAI</b>	<b>2015</b>	<b>4.55</b>	<b>77.97</b>	<b>11.01</b>	<b>48.25</b>	<b>0.38</b>	<b>29.6286</b>	<b>4.1838</b>	<b>18.335</b>
<b>INAI</b>	<b>2016</b>	<b>4.19</b>	<b>67.25</b>	<b>12.56</b>	<b>0.66</b>	<b>0.36</b>	<b>24.21</b>	<b>4.5216</b>	<b>0.2376</b>
<b>INAI</b>	<b>2017</b>	<b>3.38</b>	<b>67.27</b>	<b>11.21</b>	<b>-9.34</b>	<b>0.36</b>	<b>24.2172</b>	<b>4.0356</b>	<b>-3.3624</b>
<b>INAI</b>	<b>2018</b>	<b>3.82</b>	<b>67.27</b>	<b>10.51</b>	<b>13.98</b>	<b>0.35</b>	<b>23.5445</b>	<b>3.6785</b>	<b>4.893</b>
<b>INCI</b>	<b>2014</b>	<b>0.08</b>	<b>0</b>	<b>15.69</b>	<b>8.7</b>	<b>0.25</b>	<b>0</b>	<b>3.9225</b>	<b>2.175</b>
<b>INCI</b>	<b>2015</b>	<b>0.1</b>	<b>0</b>	<b>13.39</b>	<b>14.56</b>	<b>0.19</b>	<b>0</b>	<b>2.5441</b>	<b>2.7664</b>
<b>INCI</b>	<b>2016</b>	<b>0.11</b>	<b>0</b>	<b>15.77</b>	<b>58.87</b>	<b>0.15</b>	<b>0</b>	<b>2.3655</b>	<b>8.8305</b>
<b>INCI</b>	<b>2017</b>	<b>0.13</b>	<b>0</b>	<b>14.11</b>	<b>12.79</b>	<b>0.14</b>	<b>0</b>	<b>1.9754</b>	<b>1.7906</b>
<b>INCI</b>	<b>2018</b>	<b>0.17</b>	<b>0</b>	<b>6.74</b>	<b>11.52</b>	<b>0.18</b>	<b>0</b>	<b>1.2132</b>	<b>2.0736</b>
<b>INDF</b>	<b>2014</b>	<b>1.08</b>	<b>50.07</b>	<b>-0.29</b>	<b>10.05</b>	<b>0.71</b>	<b>35.5497</b>	<b>-0.2059</b>	<b>7.1355</b>
<b>INDF</b>	<b>2015</b>	<b>1.13</b>	<b>50.07</b>	<b>-0.09</b>	<b>6.86</b>	<b>0.73</b>	<b>36.5511</b>	<b>-0.0657</b>	<b>5.0078</b>
<b>INDF</b>	<b>2016</b>	<b>0.87</b>	<b>50.07</b>	<b>-1.22</b>	<b>-10.52</b>	<b>0.74</b>	<b>37.0518</b>	<b>-0.9028</b>	<b>-7.7848</b>
<b>INDF</b>	<b>2017</b>	<b>0.88</b>	<b>50.07</b>	<b>-0.20</b>	<b>7.02</b>	<b>0.70</b>	<b>35.049</b>	<b>-0.14</b>	<b>4.914</b>
<b>INDF</b>	<b>2018</b>	<b>0.98</b>	<b>50.07</b>	<b>0.42</b>	<b>9.15</b>	<b>0.74</b>	<b>37.0518</b>	<b>0.3108</b>	<b>6.771</b>
<b>INDR</b>	<b>2014</b>	<b>1.44</b>	<b>59.18</b>	<b>0.09</b>	<b>4.78</b>	<b>0.53</b>	<b>31.3654</b>	<b>0.0477</b>	<b>2.5334</b>
<b>INDR</b>	<b>2015</b>	<b>1.71</b>	<b>59.18</b>	<b>0.43</b>	<b>27.99</b>	<b>0.61</b>	<b>36.0998</b>	<b>0.2623</b>	<b>17.0739</b>
<b>INDR</b>	<b>2016</b>	<b>1.83</b>	<b>61.42</b>	<b>-1.26</b>	<b>-3.58</b>	<b>0.58</b>	<b>35.6236</b>	<b>-0.7308</b>	<b>-2.0764</b>
<b>INDR</b>	<b>2017</b>	<b>1.81</b>	<b>61.42</b>	<b>-3.03</b>	<b>-4.7</b>	<b>0.66</b>	<b>40.5372</b>	<b>-1.9998</b>	<b>-3.102</b>
<b>INDR</b>	<b>2018</b>	<b>1.81</b>	<b>59.03</b>	<b>-2.30</b>	<b>19.38</b>	<b>0.58</b>	<b>34.2374</b>	<b>-1.334</b>	<b>11.2404</b>



<b>INDS</b>	<b>2014</b>	<b>0.25</b>	<b>88.11</b>	<b>2.46</b>	<b>3.92</b>	<b>0.84</b>	<b>74.0124</b>	<b>2.0664</b>	<b>3.2928</b>
<b>INDS</b>	<b>2015</b>	<b>0.33</b>	<b>88.11</b>	<b>2.15</b>	<b>11.88</b>	<b>0.82</b>	<b>72.2502</b>	<b>1.763</b>	<b>9.7416</b>
<b>INDS</b>	<b>2016</b>	<b>0.2</b>	<b>88.11</b>	<b>2.66</b>	<b>-3</b>	<b>0.81</b>	<b>71.3691</b>	<b>2.1546</b>	<b>-2.43</b>
<b>INDS</b>	<b>2017</b>	<b>0.14</b>	<b>88.11</b>	<b>3.18</b>	<b>-1.72</b>	<b>0.77</b>	<b>67.8447</b>	<b>2.4486</b>	<b>-1.3244</b>
<b>INDS</b>	<b>2018</b>	<b>0.14</b>	<b>88.11</b>	<b>2.08</b>	<b>2.82</b>	<b>0.79</b>	<b>69.6069</b>	<b>1.6432</b>	<b>2.2278</b>
<b>INKP</b>	<b>2014</b>	<b>1.71</b>	<b>52.72</b>	<b>7.45</b>	<b>-2.5</b>	<b>0.07</b>	<b>3.6904</b>	<b>0.5215</b>	<b>-0.175</b>
<b>INKP</b>	<b>2015</b>	<b>1.68</b>	<b>52.72</b>	<b>10.00</b>	<b>27.24</b>	<b>0.09</b>	<b>4.7448</b>	<b>0.9</b>	<b>2.4516</b>
<b>INKP</b>	<b>2016</b>	<b>1.44</b>	<b>52.72</b>	<b>3.71</b>	<b>-10.41</b>	<b>0.10</b>	<b>5.272</b>	<b>0.371</b>	<b>-1.041</b>
<b>INKP</b>	<b>2017</b>	<b>1.37</b>	<b>52.72</b>	<b>5.45</b>	<b>11.91</b>	<b>0.12</b>	<b>6.3264</b>	<b>0.654</b>	<b>1.4292</b>
<b>INKP</b>	<b>2018</b>	<b>1.36</b>	<b>52.99</b>	<b>4.76</b>	<b>25.91</b>	<b>0.15</b>	<b>7.9485</b>	<b>0.714</b>	<b>3.8865</b>
<b>INRU</b>	<b>2014</b>	<b>1.58</b>	<b>95.29</b>	<b>5.99</b>	<b>3.95</b>	<b>0.52</b>	<b>49.5508</b>	<b>3.1148</b>	<b>2.054</b>
<b>INRU</b>	<b>2015</b>	<b>1.67</b>	<b>92.42</b>	<b>4.04</b>	<b>19.17</b>	<b>0.53</b>	<b>48.9826</b>	<b>2.1412</b>	<b>10.1601</b>
<b>INRU</b>	<b>2016</b>	<b>1.09</b>	<b>92.42</b>	<b>6.41</b>	<b>-6.81</b>	<b>0.47</b>	<b>43.4374</b>	<b>3.0127</b>	<b>-3.2007</b>
<b>INRU</b>	<b>2017</b>	<b>1.07</b>	<b>92.42</b>	<b>5.85</b>	<b>0.29</b>	<b>0.47</b>	<b>43.4374</b>	<b>2.7495</b>	<b>0.1363</b>
<b>INRU</b>	<b>2018</b>	<b>1.38</b>	<b>92.42</b>	<b>3.73</b>	<b>28.69</b>	<b>0.49</b>	<b>45.2858</b>	<b>1.8277</b>	<b>14.0581</b>
<b>IPOL</b>	<b>2014</b>	<b>0.84</b>	<b>64.26</b>	<b>0.54</b>	<b>4.24</b>	<b>0.59</b>	<b>37.9134</b>	<b>0.3186</b>	<b>2.5016</b>
<b>IPOL</b>	<b>2015</b>	<b>0.83</b>	<b>64.26</b>	<b>1.26</b>	<b>15.95</b>	<b>0.63</b>	<b>40.4838</b>	<b>0.7938</b>	<b>10.0485</b>
<b>IPOL</b>	<b>2016</b>	<b>0.81</b>	<b>73.42</b>	<b>0.17</b>	<b>-7.64</b>	<b>0.65</b>	<b>47.723</b>	<b>0.1105</b>	<b>-4.966</b>
<b>IPOL</b>	<b>2017</b>	<b>0.8</b>	<b>78.57</b>	<b>0.28</b>	<b>2.58</b>	<b>0.64</b>	<b>50.2848</b>	<b>0.1792</b>	<b>1.6512</b>
<b>IPOL</b>	<b>2018</b>	<b>0.8</b>	<b>81.03</b>	<b>2.77</b>	<b>10.71</b>	<b>0.64</b>	<b>51.8592</b>	<b>1.7728</b>	<b>6.8544</b>
<b>INTP</b>	<b>2014</b>	<b>0.17</b>	<b>64.03</b>	<b>5.59</b>	<b>8.56</b>	<b>0.20</b>	<b>12.806</b>	<b>1.118</b>	<b>1.712</b>
<b>INTP</b>	<b>2015</b>	<b>0.16</b>	<b>64.03</b>	<b>0.08</b>	<b>-4.32</b>	<b>0.25</b>	<b>16.0075</b>	<b>0.02</b>	<b>-1.08</b>
<b>INTP</b>	<b>2016</b>	<b>0.15</b>	<b>51</b>	<b>2.00</b>	<b>9.09</b>	<b>0.17</b>	<b>8.67</b>	<b>0.34</b>	<b>1.5453</b>
<b>INTP</b>	<b>2017</b>	<b>0.18</b>	<b>51</b>	<b>4.67</b>	<b>-4.27</b>	<b>0.12</b>	<b>6.12</b>	<b>0.5604</b>	<b>-0.5124</b>
<b>INTP</b>	<b>2018</b>	<b>0.18</b>	<b>51</b>	<b>4.42</b>	<b>-7.72</b>	<b>0.13</b>	<b>6.63</b>	<b>0.5746</b>	<b>-1.0036</b>

<b>JECC</b>	<b>2014</b>	<b>5.2</b>	<b>90.15</b>	<b>1.94</b>	<b>-14.3</b>	<b>0.63</b>	<b>56.7945</b>	<b>1.2222</b>	<b>-9.009</b>
<b>JECC</b>	<b>2015</b>	<b>2.69</b>	<b>90.15</b>	<b>3.16</b>	<b>27.86</b>	<b>0.63</b>	<b>56.7945</b>	<b>1.9908</b>	<b>17.5518</b>
<b>JECC</b>	<b>2016</b>	<b>2.37</b>	<b>90.15</b>	<b>2.95</b>	<b>16.84</b>	<b>0.59</b>	<b>53.1885</b>	<b>1.7405</b>	<b>9.9356</b>
<b>JECC</b>	<b>2017</b>	<b>2.52</b>	<b>90.15</b>	<b>5.41</b>	<b>21.47</b>	<b>0.58</b>	<b>52.287</b>	<b>3.1378</b>	<b>12.4526</b>
<b>JECC</b>	<b>2018</b>	<b>2.62</b>	<b>90.15</b>	<b>5.92</b>	<b>10.89</b>	<b>0.58</b>	<b>52.287</b>	<b>3.4336</b>	<b>6.3162</b>
<b>JPFA</b>	<b>2014</b>	<b>1.97</b>	<b>57.51</b>	<b>0.44</b>	<b>5.45</b>	<b>0.61</b>	<b>35.0811</b>	<b>0.2684</b>	<b>3.3245</b>
<b>JPFA</b>	<b>2015</b>	<b>1.81</b>	<b>57.84</b>	<b>-0.82</b>	<b>9.08</b>	<b>0.63</b>	<b>36.4392</b>	<b>-0.5166</b>	<b>5.7204</b>
<b>JPFA</b>	<b>2016</b>	<b>1.05</b>	<b>62.98</b>	<b>11.05</b>	<b>12.19</b>	<b>0.52</b>	<b>32.7496</b>	<b>5.746</b>	<b>6.3388</b>
<b>JPFA</b>	<b>2017</b>	<b>1.15</b>	<b>62.98</b>	<b>7.30</b>	<b>9.55</b>	<b>0.52</b>	<b>32.7496</b>	<b>3.796</b>	<b>4.966</b>
<b>JPFA</b>	<b>2018</b>	<b>1.34</b>	<b>64.08</b>	<b>0.11</b>	<b>7.22</b>	<b>0.58</b>	<b>37.1664</b>	<b>0.0638</b>	<b>4.1876</b>
<b>KAEF</b>	<b>2014</b>	<b>0.64</b>	<b>90.03</b>	<b>1.44</b>	<b>20.08</b>	<b>0.46</b>	<b>41.4138</b>	<b>0.6624</b>	<b>9.2368</b>
<b>KAEF</b>	<b>2015</b>	<b>0.74</b>	<b>90.03</b>	<b>0.95</b>	<b>9.03</b>	<b>0.45</b>	<b>40.5135</b>	<b>0.4275</b>	<b>4.0635</b>
<b>KAEF</b>	<b>2016</b>	<b>1.03</b>	<b>90.03</b>	<b>2.30</b>	<b>42.53</b>	<b>0.45</b>	<b>40.5135</b>	<b>1.035</b>	<b>19.1385</b>
<b>KAEF</b>	<b>2017</b>	<b>1.37</b>	<b>90.03</b>	<b>0.72</b>	<b>32.16</b>	<b>0.45</b>	<b>40.5135</b>	<b>0.324</b>	<b>14.472</b>
<b>KAEF</b>	<b>2018</b>	<b>2.1</b>	<b>90.03</b>	<b>0.72</b>	<b>41.5</b>	<b>0.44</b>	<b>39.6132</b>	<b>0.3168</b>	<b>18.26</b>
<b>KBLI</b>	<b>2014</b>	<b>0.42</b>	<b>54.03</b>	<b>18.26</b>	<b>0.02</b>	<b>0.14</b>	<b>7.5642</b>	<b>2.5564</b>	<b>0.0028</b>
<b>KBLI</b>	<b>2015</b>	<b>0.51</b>	<b>57.52</b>	<b>15.76</b>	<b>16.04</b>	<b>0.14</b>	<b>8.0528</b>	<b>2.2064</b>	<b>2.2456</b>
<b>KBLI</b>	<b>2016</b>	<b>0.42</b>	<b>58.52</b>	<b>12.84</b>	<b>20.6</b>	<b>0.13</b>	<b>7.6076</b>	<b>1.6692</b>	<b>2.678</b>
<b>KBLI</b>	<b>2017</b>	<b>0.69</b>	<b>62.99</b>	<b>6.44</b>	<b>61.04</b>	<b>0.15</b>	<b>9.4485</b>	<b>0.966</b>	<b>9.156</b>
<b>KBLI</b>	<b>2018</b>	<b>0.76</b>	<b>62.99</b>	<b>2.32</b>	<b>7.02</b>	<b>0.15</b>	<b>9.4485</b>	<b>0.348</b>	<b>1.053</b>
<b>KBL M</b>	<b>2014</b>	<b>1.23</b>	<b>89.27</b>	<b>2.24</b>	<b>-1.01</b>	<b>0.84</b>	<b>74.9868</b>	<b>1.8816</b>	<b>-0.8484</b>
<b>KBL M</b>	<b>2015</b>	<b>1.21</b>	<b>91.46</b>	<b>0.18</b>	<b>1.03</b>	<b>0.73</b>	<b>66.7658</b>	<b>0.1314</b>	<b>0.7519</b>
<b>KBL M</b>	<b>2016</b>	<b>0.99</b>	<b>81.57</b>	<b>8.34</b>	<b>-2.34</b>	<b>0.70</b>	<b>57.099</b>	<b>5.838</b>	<b>-1.638</b>

<b>KBL M</b>	<b>2017</b>	<b>0.56</b>	<b>81.57</b>	<b>4.32</b>	<b>93.27</b>	<b>0.72</b>	<b>58.7304</b>	<b>3.1104</b>	<b>67.1544</b>
<b>KBL M</b>	<b>2018</b>	<b>0.48</b>	<b>81.57</b>	<b>3.54</b>	<b>-5.7</b>	<b>0.72</b>	<b>58.7304</b>	<b>2.5488</b>	<b>-4.104</b>
<b>KDSI</b>	<b>2014</b>	<b>1.4</b>	<b>75.68</b>	<b>2.45</b>	<b>11.99</b>	<b>0.66</b>	<b>49.9488</b>	<b>1.617</b>	<b>7.9134</b>
<b>KDSI</b>	<b>2015</b>	<b>2.11</b>	<b>75.68</b>	<b>3.06</b>	<b>23.62</b>	<b>0.64</b>	<b>48.4352</b>	<b>1.9584</b>	<b>15.1168</b>
<b>KDSI</b>	<b>2016</b>	<b>1.72</b>	<b>75.68</b>	<b>11.28</b>	<b>-2.96</b>	<b>0.51</b>	<b>38.5968</b>	<b>5.7528</b>	<b>-1.5096</b>
<b>KDSI</b>	<b>2017</b>	<b>1.74</b>	<b>78.44</b>	<b>5.25</b>	<b>16.28</b>	<b>0.54</b>	<b>42.3576</b>	<b>2.835</b>	<b>8.7912</b>
<b>KDSI</b>	<b>2018</b>	<b>1.46</b>	<b>78.44</b>	<b>7.79</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.57</b>	<b>44.7108</b>	<b>4.4403</b>	<b>-0.0342</b>
<b>KIAS</b>	<b>2014</b>	<b>0.11</b>	<b>96.31</b>	<b>7.97</b>	<b>3.59</b>	<b>0.39</b>	<b>37.5609</b>	<b>3.1083</b>	<b>1.4001</b>
<b>KIAS</b>	<b>2015</b>	<b>0.17</b>	<b>96.31</b>	<b>7.82</b>	<b>-9.7</b>	<b>0.42</b>	<b>40.4502</b>	<b>3.2844</b>	<b>-4.074</b>
<b>KIAS</b>	<b>2016</b>	<b>0.22</b>	<b>96.31</b>	<b>5.89</b>	<b>-12.46</b>	<b>0.51</b>	<b>49.1181</b>	<b>3.0039</b>	<b>-6.3546</b>
<b>KIAS</b>	<b>2017</b>	<b>0.24</b>	<b>96.31</b>	<b>5.44</b>	<b>-4.95</b>	<b>0.58</b>	<b>55.8598</b>	<b>3.1552</b>	<b>-2.871</b>
<b>KIAS</b>	<b>2018</b>	<b>0.29</b>	<b>96.31</b>	<b>2.62</b>	<b>-1.87</b>	<b>0.68</b>	<b>65.4908</b>	<b>1.7816</b>	<b>-1.2716</b>
<b>KRAS</b>	<b>2014</b>	<b>1.91</b>	<b>80</b>	<b>5.24</b>	<b>10.68</b>	<b>0.30</b>	<b>24</b>	<b>1.572</b>	<b>3.204</b>
<b>KRAS</b>	<b>2015</b>	<b>1.07</b>	<b>80</b>	<b>7.43</b>	<b>67.87</b>	<b>0.34</b>	<b>27.2</b>	<b>2.5262</b>	<b>23.0758</b>
<b>KRAS</b>	<b>2016</b>	<b>1.14</b>	<b>80</b>	<b>17.87</b>	<b>-2.52</b>	<b>0.29</b>	<b>23.2</b>	<b>5.1823</b>	<b>-0.7308</b>
<b>KRAS</b>	<b>2017</b>	<b>1.22</b>	<b>80</b>	<b>11.91</b>	<b>5.38</b>	<b>0.41</b>	<b>32.8</b>	<b>4.8831</b>	<b>2.2058</b>
<b>KRAS</b>	<b>2018</b>	<b>1.4</b>	<b>80</b>	<b>3.09</b>	<b>8.11</b>	<b>0.43</b>	<b>34.4</b>	<b>1.3287</b>	<b>3.4873</b>
<b>KLBF</b>	<b>2014</b>	<b>0.27</b>	<b>56.71</b>	<b>3.16</b>	<b>9.81</b>	<b>0.55</b>	<b>31.1905</b>	<b>1.738</b>	<b>5.3955</b>
<b>KLBF</b>	<b>2015</b>	<b>0.25</b>	<b>56.68</b>	<b>1.95</b>	<b>10.11</b>	<b>0.55</b>	<b>31.174</b>	<b>1.0725</b>	<b>5.5605</b>
<b>KLBF</b>	<b>2016</b>	<b>0.22</b>	<b>56.5</b>	<b>3.32</b>	<b>11.17</b>	<b>0.50</b>	<b>28.25</b>	<b>1.66</b>	<b>5.585</b>
<b>KLBF</b>	<b>2017</b>	<b>0.2</b>	<b>56.77</b>	<b>3.56</b>	<b>9.13</b>	<b>0.36</b>	<b>20.4372</b>	<b>1.2816</b>	<b>3.2868</b>
<b>KLBF</b>	<b>2018</b>	<b>0.2</b>	<b>56.97</b>	<b>0.78</b>	<b>5.5</b>	<b>0.32</b>	<b>18.2304</b>	<b>0.2496</b>	<b>1.76</b>
<b>LION</b>	<b>2014</b>	<b>0.35</b>	<b>57.7</b>	<b>-1.35</b>	<b>20.37</b>	<b>0.48</b>	<b>27.696</b>	<b>-0.648</b>	<b>9.7776</b>

<b>LION</b>	<b>2015</b>	<b>0.41</b>	<b>57.7</b>	<b>-10.70</b>	<b>6.54</b>	<b>0.64</b>	<b>36.928</b>	<b>-6.848</b>	<b>4.1856</b>
<b>LION</b>	<b>2016</b>	<b>0.46</b>	<b>57.7</b>	<b>-8.13</b>	<b>7.27</b>	<b>0.67</b>	<b>38.659</b>	<b>-5.4471</b>	<b>4.8709</b>
<b>LION</b>	<b>2017</b>	<b>0.51</b>	<b>57.7</b>	<b>-10.73</b>	<b>-0.57</b>	<b>0.75</b>	<b>43.275</b>	<b>-8.0475</b>	<b>-0.4275</b>
<b>LION</b>	<b>2018</b>	<b>0.46</b>	<b>57.7</b>	<b>-11.52</b>	<b>-0.21</b>	<b>0.84</b>	<b>48.468</b>	<b>-9.6768</b>	<b>-0.1764</b>
<b>KICI</b>	<b>2014</b>	<b>0.23</b>	<b>83.06</b>	<b>4.67</b>	<b>-1.58</b>	<b>0.58</b>	<b>48.1748</b>	<b>2.7086</b>	<b>-0.9164</b>
<b>KICI</b>	<b>2015</b>	<b>0.43</b>	<b>83.06</b>	<b>0.97</b>	<b>38.33</b>	<b>0.68</b>	<b>56.4808</b>	<b>0.6596</b>	<b>26.0644</b>
<b>KICI</b>	<b>2016</b>	<b>0.57</b>	<b>81.69</b>	<b>4.13</b>	<b>4.47</b>	<b>0.63</b>	<b>51.4647</b>	<b>2.6019</b>	<b>2.8161</b>
<b>KICI</b>	<b>2017</b>	<b>0.63</b>	<b>75.02</b>	<b>5.19</b>	<b>6.87</b>	<b>0.63</b>	<b>47.2626</b>	<b>3.2697</b>	<b>4.3281</b>
<b>KICI</b>	<b>2018</b>	<b>0.68</b>	<b>86.71</b>	<b>4.02</b>	<b>2.73</b>	<b>0.59</b>	<b>51.1589</b>	<b>2.3718</b>	<b>1.6107</b>
<b>LMPI</b>	<b>2014</b>	<b>1.03</b>	<b>83.27</b>	<b>3.92</b>	<b>-1.62</b>	<b>0.10</b>	<b>8.327</b>	<b>0.392</b>	<b>-0.162</b>
<b>LMPI</b>	<b>2015</b>	<b>0.98</b>	<b>83.27</b>	<b>-7.71</b>	<b>-1.95</b>	<b>0.15</b>	<b>12.4905</b>	<b>-1.1565</b>	<b>-0.2925</b>
<b>LMPI</b>	<b>2016</b>	<b>0.99</b>	<b>23.52</b>	<b>-13.58</b>	<b>2.18</b>	<b>0.18</b>	<b>4.2336</b>	<b>-2.4444</b>	<b>0.3924</b>
<b>LMPI</b>	<b>2017</b>	<b>1.22</b>	<b>23.52</b>	<b>-4.83</b>	<b>2.98</b>	<b>0.19</b>	<b>4.4688</b>	<b>-0.9177</b>	<b>0.5662</b>
<b>LMPI</b>	<b>2018</b>	<b>1.37</b>	<b>23.52</b>	<b>-4.55</b>	<b>-2.36</b>	<b>0.22</b>	<b>5.1744</b>	<b>-1.001</b>	<b>-0.5192</b>
<b>LMSH</b>	<b>2014</b>	<b>0.21</b>	<b>32.22</b>	<b>-6.04</b>	<b>-1.26</b>	<b>0.66</b>	<b>21.2652</b>	<b>-3.9864</b>	<b>-0.8316</b>
<b>LMSH</b>	<b>2015</b>	<b>0.19</b>	<b>32.22</b>	<b>-8.82</b>	<b>-4.38</b>	<b>0.52</b>	<b>16.7544</b>	<b>-4.5864</b>	<b>-2.2776</b>
<b>LMSH</b>	<b>2016</b>	<b>0.39</b>	<b>32.22</b>	<b>-4.59</b>	<b>21.71</b>	<b>0.53</b>	<b>17.0766</b>	<b>-2.4327</b>	<b>11.5063</b>
<b>LMSH</b>	<b>2017</b>	<b>0.24</b>	<b>32.22</b>	<b>-2.09</b>	<b>-1.02</b>	<b>0.55</b>	<b>17.721</b>	<b>-1.1495</b>	<b>-0.561</b>
<b>LMSH</b>	<b>2018</b>	<b>0.27</b>	<b>32.22</b>	<b>-0.91</b>	<b>3.58</b>	<b>0.58</b>	<b>18.6876</b>	<b>-0.5278</b>	<b>2.0764</b>
<b>MAIN</b>	<b>2014</b>	<b>2.28</b>	<b>55.93</b>	<b>17.06</b>	<b>59.47</b>	<b>0.22</b>	<b>12.3046</b>	<b>3.7532</b>	<b>13.0834</b>
<b>MAIN</b>	<b>2015</b>	<b>1.56</b>	<b>57.09</b>	<b>15.02</b>	<b>12.2</b>	<b>0.20</b>	<b>11.418</b>	<b>3.004</b>	<b>2.44</b>
<b>MAIN</b>	<b>2016</b>	<b>1.13</b>	<b>57.27</b>	<b>15.44</b>	<b>-1.07</b>	<b>0.18</b>	<b>10.3086</b>	<b>2.7792</b>	<b>-0.1926</b>
<b>MAIN</b>	<b>2017</b>	<b>1.39</b>	<b>57.27</b>	<b>14.76</b>	<b>3.89</b>	<b>0.16</b>	<b>9.1632</b>	<b>2.3616</b>	<b>0.6224</b>
<b>MAIN</b>	<b>2018</b>	<b>1.3</b>	<b>57.27</b>	<b>10.46</b>	<b>6.81</b>	<b>0.17</b>	<b>9.7359</b>	<b>1.7782</b>	<b>1.1577</b>
<b>MASA</b>	<b>2014</b>	<b>0.67</b>	<b>58.9</b>	<b>8.17</b>	<b>0.73</b>	<b>0.26</b>	<b>15.314</b>	<b>2.1242</b>	<b>0.1898</b>

MASA	2015	0.73	58.9	7.20	12.81	0.29	17.081	2.088	3.7149
MASA	2016	0.8	53.53	6.17	-6.6	0.31	16.5943	1.9127	-2.046
MASA	2017	0.95	31.78	1.36	8.75	0.34	10.8052	0.4624	2.975
MASA	2018	0.98	31.58	2.95	11.38	0.32	10.1056	0.944	3.6416
MLBI	2014	3.03	81.78	4.86	25.19	0.19	15.5382	0.9234	4.7861
MLBI	2015	1.74	81.78	-9.71	-5.84	0.30	24.534	-2.913	-1.752
MLBI	2016	1.77	81.78	0.26	8.29	0.36	29.4408	0.0936	2.9844
MLBI	2017	1.36	81.78	5.32	10.33	0.39	31.8942	2.0748	4.0287
MLBI	2018	2.12	81.78	-0.15	3.97	0.41	33.5298	-0.0615	1.6277
MLIA	2014	4.46	69.68	0.21	0.35	0.51	35.5368	0.1071	0.1785
MLIA	2015	5.39	78.26	0.50	-1.24	0.49	38.3474	0.245	-0.6076
MLIA	2016	3.79	70.88	0.86	8.39	0.50	35.44	0.43	4.195
MLIA	2017	1.96	69.94	-3.73	-32.85	0.55	38.467	-2.0515	-18.0675
MLIA	2018	1.67	67.25	-4.00	-2.49	0.58	39.005	-2.32	-1.4442
PRAS	2014	0.88	54.06	5.29	61.74	0.17	9.1902	0.8993	10.4958
PRAS	2015	1.13	54.06	1.45	19.03	0.16	8.6496	0.232	3.0448
PRAS	2016	1.3	54.07	3.84	4.23	0.28	15.1396	1.0752	1.1844
PRAS	2017	1.28	54.07	8.05	-3.4	0.20	10.814	1.61	-0.68
PRAS	2018	1.11	54.07	1.37	12.16	0.22	11.8954	0.3014	2.6752
PTSN	2014	0.34	20	-2.40	-13.58	0.69	13.8	-1.656	-9.3702
PTSN	2015	0.29	20	-1.57	14.46	0.61	12.2	-0.9577	8.8206
PTSN	2016	0.31	20	7.40	-4.72	0.53	10.6	3.922	-2.5016
PTSN	2017	0.33	20	1.20	2.64	0.58	11.6	0.696	1.5312
PTSN	2018	3.78	20	4.29	430.36	0.57	11.4	2.4453	245.3052
ROTI	2014	1.23	70.75	0.08	17.57	0.40	28.3	0.032	7.028

<b>ROTI</b>	<b>2015</b>	<b>1.28</b>	<b>70.76</b>	<b>-4.49</b>	<b>26.29</b>	<b>0.42</b>	<b>29.7192</b>	<b>-1.8858</b>	<b>11.0418</b>
<b>ROTI</b>	<b>2016</b>	<b>1.02</b>	<b>63.13</b>	<b>-1.10</b>	<b>7.88</b>	<b>0.44</b>	<b>27.7772</b>	<b>-0.484</b>	<b>3.4672</b>
<b>ROTI</b>	<b>2017</b>	<b>0.62</b>	<b>70.29</b>	<b>-1.23</b>	<b>56.17</b>	<b>0.49</b>	<b>34.4421</b>	<b>-0.6027</b>	<b>27.5233</b>
<b>ROTI</b>	<b>2018</b>	<b>0.51</b>	<b>73.11</b>	<b>0.09</b>	<b>-5.72</b>	<b>0.50</b>	<b>36.555</b>	<b>0.045</b>	<b>-2.86</b>
<b>SCCO</b>	<b>2014</b>	<b>1.03</b>	<b>71.15</b>	<b>35.63</b>	<b>-6.02</b>	<b>0.75</b>	<b>53.3625</b>	<b>26.7225</b>	<b>-4.515</b>
<b>SCCO</b>	<b>2015</b>	<b>0.92</b>	<b>71.15</b>	<b>23.65</b>	<b>7.07</b>	<b>0.64</b>	<b>45.536</b>	<b>15.136</b>	<b>4.5248</b>
<b>SCCO</b>	<b>2016</b>	<b>1.01</b>	<b>71.15</b>	<b>43.17</b>	<b>38.17</b>	<b>0.64</b>	<b>45.536</b>	<b>27.6288</b>	<b>24.4288</b>
<b>SCCO</b>	<b>2017</b>	<b>0.47</b>	<b>71.15</b>	<b>52.67</b>	<b>63.85</b>	<b>0.58</b>	<b>41.267</b>	<b>30.5486</b>	<b>37.033</b>
<b>SCCO</b>	<b>2018</b>	<b>0.49</b>	<b>71.15</b>	<b>30.63</b>	<b>5.68</b>	<b>0.68</b>	<b>48.382</b>	<b>20.8284</b>	<b>3.8624</b>
<b>SIPD</b>	<b>2014</b>	<b>1.18</b>	<b>41.44</b>	<b>1.73</b>	<b>-11.24</b>	<b>0.82</b>	<b>33.9808</b>	<b>1.4186</b>	<b>-9.2168</b>
<b>SIPD</b>	<b>2015</b>	<b>2.06</b>	<b>57.27</b>	<b>-2.19</b>	<b>-19.78</b>	<b>0.84</b>	<b>48.1068</b>	<b>-1.8396</b>	<b>-16.6152</b>
<b>SIPD</b>	<b>2016</b>	<b>1.25</b>	<b>84.22</b>	<b>0.12</b>	<b>14.26</b>	<b>0.79</b>	<b>66.5338</b>	<b>0.0948</b>	<b>11.2654</b>
<b>SIPD</b>	<b>2017</b>	<b>1.83</b>	<b>85.24</b>	<b>0.92</b>	<b>-53.78</b>	<b>0.66</b>	<b>56.2584</b>	<b>0.6072</b>	<b>-35.4948</b>
<b>SIPD</b>	<b>2018</b>	<b>1.65</b>	<b>89.17</b>	<b>2.82</b>	<b>80.66</b>	<b>0.62</b>	<b>55.2854</b>	<b>1.7484</b>	<b>50.0092</b>
<b>SMCB</b>	<b>2014</b>	<b>0.96</b>	<b>80.64</b>	<b>0.88</b>	<b>15.44</b>	<b>0.47</b>	<b>37.9008</b>	<b>0.4136</b>	<b>7.2568</b>
<b>SMCB</b>	<b>2015</b>	<b>1.05</b>	<b>80.64</b>	<b>0.42</b>	<b>0.73</b>	<b>0.53</b>	<b>42.7392</b>	<b>0.2226</b>	<b>0.3869</b>
<b>SMCB</b>	<b>2016</b>	<b>1.45</b>	<b>80.64</b>	<b>-0.17</b>	<b>14.1</b>	<b>0.57</b>	<b>45.9648</b>	<b>-0.0969</b>	<b>8.037</b>
<b>SMCB</b>	<b>2017</b>	<b>1.73</b>	<b>80.64</b>	<b>-0.21</b>	<b>-0.69</b>	<b>0.56</b>	<b>45.1584</b>	<b>-0.1176</b>	<b>-0.3864</b>
<b>SMCB</b>	<b>2018</b>	<b>1.9</b>	<b>80.64</b>	<b>0.40</b>	<b>-3.46</b>	<b>0.53</b>	<b>42.7392</b>	<b>0.212</b>	<b>-1.8338</b>
<b>SMGR</b>	<b>2014</b>	<b>0.37</b>	<b>51.01</b>	<b>-4.07</b>	<b>11.44</b>	<b>0.25</b>	<b>12.7525</b>	<b>-1.0175</b>	<b>2.86</b>
<b>SMGR</b>	<b>2015</b>	<b>0.39</b>	<b>51.01</b>	<b>0.17</b>	<b>11.19</b>	<b>0.23</b>	<b>11.7323</b>	<b>0.0391</b>	<b>2.5737</b>
<b>SMGR</b>	<b>2016</b>	<b>0.45</b>	<b>51.01</b>	<b>1.82</b>	<b>15.92</b>	<b>0.24</b>	<b>12.2424</b>	<b>0.4368</b>	<b>3.8208</b>
<b>SMGR</b>	<b>2017</b>	<b>0.61</b>	<b>51.01</b>	<b>-12.51</b>	<b>10.71</b>	<b>0.25</b>	<b>12.7525</b>	<b>-3.1275</b>	<b>2.6775</b>
<b>SMGR</b>	<b>2018</b>	<b>0.6</b>	<b>51.01</b>	<b>4.95</b>	<b>3.7</b>	<b>0.79</b>	<b>40.2979</b>	<b>3.9105</b>	<b>2.923</b>
<b>SMSM</b>	<b>2014</b>	<b>0.53</b>	<b>58.13</b>	<b>8.80</b>	<b>2.84</b>	<b>0.55</b>	<b>31.9715</b>	<b>4.84</b>	<b>1.562</b>

<b>SMSM</b>	<b>2015</b>	<b>0.54</b>	<b>58.13</b>	<b>10.00</b>	<b>26.91</b>	<b>0.56</b>	<b>32.5528</b>	<b>5.6</b>	<b>15.0696</b>
<b>SMSM</b>	<b>2016</b>	<b>0.43</b>	<b>58.13</b>	<b>9.58</b>	<b>1.56</b>	<b>0.51</b>	<b>29.6463</b>	<b>4.8858</b>	<b>0.7956</b>
<b>SMSM</b>	<b>2017</b>	<b>0.34</b>	<b>58.13</b>	<b>2.97</b>	<b>8.36</b>	<b>0.38</b>	<b>22.0894</b>	<b>1.1286</b>	<b>3.1768</b>
<b>SMSM</b>	<b>2018</b>	<b>0.35</b>	<b>58.13</b>	<b>1.63</b>	<b>14.33</b>	<b>0.34</b>	<b>19.7642</b>	<b>0.5542</b>	<b>4.8722</b>
<b>SPMA</b>	<b>2014</b>	<b>1.6</b>	<b>84.37</b>	<b>8.31</b>	<b>18.38</b>	<b>0.51</b>	<b>43.0287</b>	<b>4.2381</b>	<b>9.3738</b>
<b>SPMA</b>	<b>2015</b>	<b>1.85</b>	<b>78.13</b>	<b>8.97</b>	<b>4.47</b>	<b>0.48</b>	<b>37.5024</b>	<b>4.3056</b>	<b>2.1456</b>
<b>SPMA</b>	<b>2016</b>	<b>0.97</b>	<b>75.64</b>	<b>13.90</b>	<b>-1.22</b>	<b>0.50</b>	<b>37.82</b>	<b>6.95</b>	<b>-0.61</b>
<b>SPMA</b>	<b>2017</b>	<b>0.84</b>	<b>83.44</b>	<b>6.72</b>	<b>0.78</b>	<b>0.32</b>	<b>26.7008</b>	<b>2.1504</b>	<b>0.2496</b>
<b>SPMA</b>	<b>2018</b>	<b>0.79</b>	<b>92.37</b>	<b>4.65</b>	<b>-0.23</b>	<b>0.33</b>	<b>30.4821</b>	<b>1.5345</b>	<b>-0.0759</b>
<b>SRSN</b>	<b>2014</b>	<b>0.41</b>	<b>77.81</b>	<b>0.07</b>	<b>267.76</b>	<b>0.54</b>	<b>42.0174</b>	<b>0.0378</b>	<b>144.5904</b>
<b>SRSN</b>	<b>2015</b>	<b>0.69</b>	<b>77.81</b>	<b>-16.11</b>	<b>23.9</b>	<b>0.67</b>	<b>52.1327</b>	<b>-10.7937</b>	<b>16.013</b>
<b>SRSN</b>	<b>2016</b>	<b>0.78</b>	<b>68.01</b>	<b>0.51</b>	<b>24.92</b>	<b>0.55</b>	<b>37.4055</b>	<b>0.2805</b>	<b>13.706</b>
<b>SRSN</b>	<b>2017</b>	<b>0.57</b>	<b>32.8</b>	<b>-29.91</b>	<b>-8.98</b>	<b>1.22</b>	<b>40.016</b>	<b>-36.4902</b>	<b>-10.9556</b>
<b>SRSN</b>	<b>2018</b>	<b>0.53</b>	<b>32.8</b>	<b>0.83</b>	<b>4.95</b>	<b>0.62</b>	<b>20.336</b>	<b>0.5146</b>	<b>3.069</b>
<b>STAR</b>	<b>2014</b>	<b>0.58</b>	<b>54.42</b>	<b>3.89</b>	<b>3.54</b>	<b>0.49</b>	<b>26.6658</b>	<b>1.9061</b>	<b>1.7346</b>
<b>STAR</b>	<b>2015</b>	<b>0.49</b>	<b>48.19</b>	<b>1.15</b>	<b>-6.04</b>	<b>0.51</b>	<b>24.5769</b>	<b>0.5865</b>	<b>-3.0804</b>
<b>STAR</b>	<b>2016</b>	<b>0.41</b>	<b>48.19</b>	<b>-1.44</b>	<b>-5.33</b>	<b>0.59</b>	<b>28.4321</b>	<b>-0.8496</b>	<b>-3.1447</b>
<b>STAR</b>	<b>2017</b>	<b>0.25</b>	<b>40.78</b>	<b>-3.86</b>	<b>-10.94</b>	<b>0.63</b>	<b>25.6914</b>	<b>-2.4318</b>	<b>-6.8922</b>
<b>STAR</b>	<b>2018</b>	<b>0.25</b>	<b>47.75</b>	<b>-3.33</b>	<b>0.04</b>	<b>0.66</b>	<b>31.515</b>	<b>-2.1978</b>	<b>0.0264</b>
<b>TALF</b>	<b>2014</b>	<b>0.32</b>	<b>99.2</b>	<b>16.24</b>	<b>0</b>	<b>0.27</b>	<b>26.784</b>	<b>4.3848</b>	<b>0</b>
<b>TALF</b>	<b>2015</b>	<b>0.24</b>	<b>99.41</b>	<b>11.86</b>	<b>0.62</b>	<b>0.28</b>	<b>27.8348</b>	<b>3.3208</b>	<b>0.1736</b>
<b>TALF</b>	<b>2016</b>	<b>0.17</b>	<b>99.38</b>	<b>10.25</b>	<b>103.05</b>	<b>0.31</b>	<b>30.8078</b>	<b>3.1775</b>	<b>31.9455</b>
<b>TALF</b>	<b>2017</b>	<b>0.2</b>	<b>99.42</b>	<b>4.17</b>	<b>4.49</b>	<b>0.38</b>	<b>37.7796</b>	<b>1.5846</b>	<b>1.7062</b>
<b>TALF</b>	<b>2018</b>	<b>0.17</b>	<b>99.21</b>	<b>4.08</b>	<b>0.56</b>	<b>0.38</b>	<b>37.6998</b>	<b>1.5504</b>	<b>0.2128</b>
<b>TBMS</b>	<b>2014</b>	<b>7.99</b>	<b>86.23</b>	<b>24.09</b>	<b>5.13</b>	<b>0.53</b>	<b>45.7019</b>	<b>12.7677</b>	<b>2.7189</b>

TBMS	2015	5.02	86.23	20.78	-12.24	0.54	46.5642	11.2212	-6.6096
TBMS	2016	3.49	86.23	22.27	-8.99	0.43	37.0789	9.5761	-3.8657
TBMS	2017	3.51	86.23	22.73	28.04	0.34	29.3182	7.7282	9.5336
TBMS	2018	3.1	86.23	7.23	12.17	0.35	30.1805	2.5305	4.2595
TCID	2014	0.44	73.76	2.32	26.42	0.62	45.7312	1.4384	16.3804
TCID	2015	0.21	72.2	-1.95	12.35	0.64	46.208	-1.248	7.904
TCID	2016	0.23	73.76	3.75	4.95	0.49	36.1424	1.8375	2.4255
TCID	2017	0.27	72.15	4.24	8.09	0.45	32.4675	1.908	3.6405
TCID	2018	0.24	72.2	1.50	3.04	0.44	31.768	0.66	1.3376
TFCO	2014	0.18	98.85	3.12	-2.24	0.29	28.6665	0.9048	-0.6496
TFCO	2015	0.1	98.85	2.70	9.1	0.41	40.5285	1.107	3.731
TFCO	2016	0.11	98.85	1.54	-6.22	0.44	43.494	0.6776	-2.7368
TFCO	2017	0.12	98.84	2.71	3.61	0.36	35.5824	0.9756	1.2996
TFCO	2018	0.11	67.25	4.68	8.73	0.35	23.5375	1.638	3.0555
TIRT	2014	7.69	79.54	0.04	-1.31	0.37	29.4298	0.0148	-0.4847
TIRT	2015	7.37	79.54	0.04	6.93	0.33	26.2482	0.0132	2.2869
TIRT	2016	5.43	77.82	0.07	6.92	0.29	22.5678	0.0203	2.0068
TIRT	2017	5.94	77.82	0.10	5.31	0.20	15.564	0.02	1.062
TIRT	2018	11.86	77.82	0.02	1.79	0.20	15.564	0.004	0.358
TKIM	2014	1.91	60	13.36	5.48	0.24	14.4	3.2064	1.3152
TKIM	2015	1.81	60	7.77	16.68	0.19	11.4	1.4763	3.1692
TKIM	2016	1.66	59.61	3.42	-14.91	0.15	8.9415	0.513	-2.2365
TKIM	2017	1.59	50.92	0.11	4.46	0.17	8.6564	0.0180625	0.7582
TKIM	2018	1.37	59.67	3.33	25.31	0.14	8.3538	0.4662	3.5434
TOTO	2014	0.65	96.2	2.45	16.1	0.89	85.618	2.1805	14.329



<b>TOTO</b>	<b>2015</b>	<b>0.64</b>	<b>92.36</b>	<b>1.66</b>	<b>20.34</b>	<b>0.83</b>	<b>76.6588</b>	<b>1.3778</b>	<b>16.8822</b>
<b>TOTO</b>	<b>2016</b>	<b>0.69</b>	<b>92.36</b>	<b>5.57</b>	<b>5.82</b>	<b>0.78</b>	<b>72.0408</b>	<b>4.3446</b>	<b>4.5396</b>
<b>TOTO</b>	<b>2017</b>	<b>0.67</b>	<b>92.36</b>	<b>4.60</b>	<b>9.49</b>	<b>0.78</b>	<b>72.0408</b>	<b>3.588</b>	<b>7.4022</b>
<b>TOTO</b>	<b>2018</b>	<b>0.49</b>	<b>91.46</b>	<b>2.60</b>	<b>0.54</b>	<b>0.76</b>	<b>69.5096</b>	<b>1.976</b>	<b>0.4104</b>
<b>TRIS</b>	<b>2014</b>	<b>0.69</b>	<b>67.07</b>	<b>9.41</b>	<b>16.68</b>	<b>0.31</b>	<b>20.7917</b>	<b>2.9171</b>	<b>5.1708</b>
<b>TRIS</b>	<b>2015</b>	<b>0.74</b>	<b>66.95</b>	<b>26.15</b>	<b>9.63</b>	<b>0.18</b>	<b>12.051</b>	<b>4.707</b>	<b>1.7334</b>
<b>TRIS</b>	<b>2016</b>	<b>0.85</b>	<b>66.95</b>	<b>7.42</b>	<b>11.38</b>	<b>0.18</b>	<b>12.051</b>	<b>1.3356</b>	<b>2.0484</b>
<b>TRIS</b>	<b>2017</b>	<b>0.53</b>	<b>76.06</b>	<b>7.58</b>	<b>-14.81</b>	<b>0.21</b>	<b>15.9726</b>	<b>1.5918</b>	<b>-3.1101</b>
<b>TRIS</b>	<b>2018</b>	<b>0.67</b>	<b>73.45</b>	<b>6.18</b>	<b>12.88</b>	<b>0.20</b>	<b>14.69</b>	<b>1.236</b>	<b>2.576</b>
<b>TRST</b>	<b>2014</b>	<b>0.85</b>	<b>59.71</b>	<b>-1.36</b>	<b>0.01</b>	<b>0.15</b>	<b>8.9565</b>	<b>-0.204</b>	<b>0.0015</b>
<b>TRST</b>	<b>2015</b>	<b>0.72</b>	<b>56.7</b>	<b>-0.52</b>	<b>2.95</b>	<b>0.09</b>	<b>5.103</b>	<b>-0.0468</b>	<b>0.2655</b>
<b>TRST</b>	<b>2016</b>	<b>0.7</b>	<b>57.77</b>	<b>1.93</b>	<b>-1.99</b>	<b>0.10</b>	<b>5.777</b>	<b>0.193</b>	<b>-0.199</b>
<b>TRST</b>	<b>2017</b>	<b>0.69</b>	<b>57.77</b>	<b>0.99</b>	<b>1.29</b>	<b>0.11</b>	<b>6.3547</b>	<b>0.1089</b>	<b>0.1419</b>
<b>TRST</b>	<b>2018</b>	<b>0.77</b>	<b>62.89</b>	<b>0.11</b>	<b>21.54</b>	<b>0.10</b>	<b>6.289</b>	<b>0.011</b>	<b>2.154</b>
<b>TSPC</b>	<b>2014</b>	<b>0.35</b>	<b>77.52</b>	<b>3.24</b>	<b>3.42</b>	<b>0.88</b>	<b>68.2176</b>	<b>2.8512</b>	<b>3.0096</b>
<b>TSPC</b>	<b>2015</b>	<b>0.45</b>	<b>78.16</b>	<b>-0.11</b>	<b>12.37</b>	<b>0.88</b>	<b>68.7808</b>	<b>-0.0968</b>	<b>10.8856</b>
<b>TSPC</b>	<b>2016</b>	<b>0.42</b>	<b>78.92</b>	<b>3.55</b>	<b>4.79</b>	<b>0.84</b>	<b>66.2928</b>	<b>2.982</b>	<b>4.0236</b>
<b>TSPC</b>	<b>2017</b>	<b>0.46</b>	<b>78.92</b>	<b>0.12</b>	<b>12.89</b>	<b>0.86</b>	<b>67.8712</b>	<b>0.1032</b>	<b>11.0854</b>
<b>TSPC</b>	<b>2018</b>	<b>0.43</b>	<b>85.23</b>	<b>-6.38</b>	<b>2.77</b>	<b>0.92</b>	<b>78.4116</b>	<b>-5.8696</b>	<b>2.5484</b>
<b>ULTJ</b>	<b>2014</b>	<b>0.29</b>	<b>46.6</b>	<b>0.76</b>	<b>3.75</b>	<b>0.66</b>	<b>30.756</b>	<b>0.5016</b>	<b>2.475</b>
<b>ULTJ</b>	<b>2015</b>	<b>0.27</b>	<b>44.52</b>	<b>0.05</b>	<b>21.35</b>	<b>0.64</b>	<b>28.4928</b>	<b>0.032</b>	<b>13.664</b>
<b>ULTJ</b>	<b>2016</b>	<b>0.21</b>	<b>48.59</b>	<b>0.31</b>	<b>19.75</b>	<b>0.62</b>	<b>30.1258</b>	<b>0.1922</b>	<b>12.245</b>
<b>ULTJ</b>	<b>2017</b>	<b>0.23</b>	<b>37.09</b>	<b>1.06</b>	<b>22.36</b>	<b>0.61</b>	<b>22.6249</b>	<b>0.6466</b>	<b>13.6396</b>
<b>ULTJ</b>	<b>2018</b>	<b>0.19</b>	<b>53.54</b>	<b>8.45</b>	<b>7.67</b>	<b>0.58</b>	<b>31.0532</b>	<b>4.901</b>	<b>4.4486</b>
<b>UNIC</b>	<b>2014</b>	<b>0.64</b>	<b>79.01</b>	<b>14.49</b>	<b>-11.16</b>	<b>0.39</b>	<b>30.8139</b>	<b>5.6511</b>	<b>-4.3524</b>

<b>UNIC</b>	<b>2015</b>	<b>0.58</b>	<b>79.01</b>	<b>11.69</b>	<b>11.08</b>	<b>0.39</b>	<b>30.8139</b>	<b>4.5591</b>	<b>4.3212</b>
<b>UNIC</b>	<b>2016</b>	<b>0.41</b>	<b>69.04</b>	<b>6.53</b>	<b>-6.49</b>	<b>0.41</b>	<b>28.3064</b>	<b>2.6773</b>	<b>-2.6609</b>
<b>UNIC</b>	<b>2017</b>	<b>0.41</b>	<b>69.04</b>	<b>9.87</b>	<b>-0.57</b>	<b>0.40</b>	<b>27.616</b>	<b>3.948</b>	<b>-0.228</b>
<b>UNIC</b>	<b>2018</b>	<b>0.37</b>	<b>58.08</b>	<b>8.11</b>	<b>16.08</b>	<b>0.33</b>	<b>19.1664</b>	<b>2.6763</b>	<b>5.3064</b>
<b>UNIT</b>	<b>2014</b>	<b>0.82</b>	<b>54.79</b>	<b>6.86</b>	<b>-4.01</b>	<b>0.41</b>	<b>22.4639</b>	<b>2.8126</b>	<b>-1.6441</b>
<b>UNIT</b>	<b>2015</b>	<b>0.9</b>	<b>54.79</b>	<b>6.52</b>	<b>4.5</b>	<b>0.43</b>	<b>23.5597</b>	<b>2.8036</b>	<b>1.935</b>
<b>UNIT</b>	<b>2016</b>	<b>0.77</b>	<b>54.79</b>	<b>3.94</b>	<b>-6</b>	<b>0.46</b>	<b>25.2034</b>	<b>1.8124</b>	<b>-2.76</b>
<b>UNIT</b>	<b>2017</b>	<b>0.74</b>	<b>29.4</b>	<b>2.61</b>	<b>-1.51</b>	<b>0.35</b>	<b>10.29</b>	<b>0.9135</b>	<b>-0.5285</b>
<b>UNIT</b>	<b>2018</b>	<b>0.71</b>	<b>29.4</b>	<b>2.96</b>	<b>-1.3</b>	<b>0.40</b>	<b>11.76</b>	<b>1.184</b>	<b>-0.52</b>
<b>VOKS</b>	<b>2014</b>	<b>2.01</b>	<b>53.46</b>	<b>0.92</b>	<b>-20.55</b>	<b>0.46</b>	<b>24.5916</b>	<b>0.4232</b>	<b>-9.453</b>
<b>VOKS</b>	<b>2015</b>	<b>2.01</b>	<b>53.46</b>	<b>0.75</b>	<b>-1.14</b>	<b>0.42</b>	<b>22.4532</b>	<b>0.315</b>	<b>-0.4788</b>
<b>VOKS</b>	<b>2016</b>	<b>1.49</b>	<b>63.09</b>	<b>1.03</b>	<b>8.59</b>	<b>0.41</b>	<b>25.8669</b>	<b>0.4223</b>	<b>3.5219</b>
<b>VOKS</b>	<b>2017</b>	<b>1.59</b>	<b>63.76</b>	<b>1.15</b>	<b>26.49</b>	<b>0.41</b>	<b>26.1416</b>	<b>0.4715</b>	<b>10.8609</b>
<b>VOKS</b>	<b>2018</b>	<b>1.88</b>	<b>63.09</b>	<b>0.76</b>	<b>17.84</b>	<b>0.44</b>	<b>27.7596</b>	<b>0.3344</b>	<b>7.8496</b>
<b>WIIM</b>	<b>2014</b>	<b>0.56</b>	<b>27.52</b>	<b>10.45</b>	<b>0</b>	<b>0.26</b>	<b>7.1552</b>	<b>2.717</b>	<b>0</b>
<b>WIIM</b>	<b>2015</b>	<b>0.42</b>	<b>22.48</b>	<b>8.42</b>	<b>0.73</b>	<b>0.31</b>	<b>6.9688</b>	<b>2.6102</b>	<b>0.2263</b>
<b>WIIM</b>	<b>2016</b>	<b>0.37</b>	<b>27.64</b>	<b>8.28</b>	<b>0.81</b>	<b>0.30</b>	<b>8.292</b>	<b>2.484</b>	<b>0.243</b>
<b>WIIM</b>	<b>2017</b>	<b>0.25</b>	<b>27.62</b>	<b>7.50</b>	<b>-9.45</b>	<b>0.32</b>	<b>8.8384</b>	<b>2.4</b>	<b>-3.024</b>
<b>WIIM</b>	<b>2018</b>	<b>0.29</b>	<b>5.52</b>	<b>5.70</b>	<b>3.94</b>	<b>0.30</b>	<b>1.656</b>	<b>1.71</b>	<b>1.182</b>
<b>YPAS</b>	<b>2014</b>	<b>0.98</b>	<b>89.47</b>	<b>9.71</b>	<b>0</b>	<b>0.22</b>	<b>19.6834</b>	<b>2.1362</b>	<b>0</b>
<b>YPAS</b>	<b>2015</b>	<b>0.86</b>	<b>89.47</b>	<b>14.78</b>	<b>-12.89</b>	<b>0.21</b>	<b>18.7887</b>	<b>3.1038</b>	<b>-2.7069</b>
<b>YPAS</b>	<b>2016</b>	<b>0.97</b>	<b>89.46</b>	<b>16.74</b>	<b>0.38</b>	<b>0.18</b>	<b>16.1028</b>	<b>3.0132</b>	<b>0.0684</b>
<b>YPAS</b>	<b>2017</b>	<b>1.39</b>	<b>89.46</b>	<b>13.72</b>	<b>8.31</b>	<b>0.19</b>	<b>16.9974</b>	<b>2.6068</b>	<b>1.5789</b>
<b>YPAS</b>	<b>2018</b>	<b>1.82</b>	<b>89.47</b>	<b>11.14</b>	<b>13.26</b>	<b>0.16</b>	<b>14.3152</b>	<b>1.7824</b>	<b>2.1216</b>
<b>ADRO</b>	<b>2014</b>	<b>0.97</b>	<b>43.91</b>	<b>1.09</b>	<b>0</b>	<b>0.39</b>	<b>17.1249</b>	<b>0.4251</b>	<b>0</b>

<b>ADRO</b>	<b>2015</b>	<b>0.78</b>	<b>43.91</b>	<b>-0.39</b>	<b>3.05</b>	<b>0.37</b>	<b>16.2467</b>	<b>-0.1443</b>	<b>1.1285</b>
<b>ADRO</b>	<b>2016</b>	<b>0.72</b>	<b>43.91</b>	<b>9.31</b>	<b>6.62</b>	<b>0.29</b>	<b>12.7339</b>	<b>2.6999</b>	<b>1.9198</b>
<b>ADRO</b>	<b>2017</b>	<b>0.67</b>	<b>43.91</b>	<b>5.33</b>	<b>5.35</b>	<b>0.29</b>	<b>12.7339</b>	<b>1.5457</b>	<b>1.5515</b>
<b>ADRO</b>	<b>2018</b>	<b>0.66</b>	<b>43.91</b>	<b>7.49</b>	<b>15.65</b>	<b>0.27</b>	<b>11.8557</b>	<b>2.0223</b>	<b>4.2255</b>
<b>AMF G</b>	<b>2014</b>	<b>0.23</b>	<b>84.82</b>	<b>0.09</b>	<b>0</b>	<b>0.45</b>	<b>38.169</b>	<b>0.0405</b>	<b>0</b>
<b>AMF G</b>	<b>2015</b>	<b>0.26</b>	<b>84.82</b>	<b>0.08</b>	<b>8.98</b>	<b>0.47</b>	<b>39.8654</b>	<b>0.0376</b>	<b>4.2206</b>
<b>AMF G</b>	<b>2016</b>	<b>0.53</b>	<b>84.82</b>	<b>0.20</b>	<b>28.91</b>	<b>0.44</b>	<b>37.3208</b>	<b>0.088</b>	<b>12.7204</b>
<b>AMF G</b>	<b>2017</b>	<b>0.77</b>	<b>84.83</b>	<b>0.25</b>	<b>13.86</b>	<b>0.42</b>	<b>35.6286</b>	<b>0.105</b>	<b>5.8212</b>
<b>AMF G</b>	<b>2018</b>	<b>1.35</b>	<b>84.83</b>	<b>0.10</b>	<b>30.67</b>	<b>0.42</b>	<b>35.6286</b>	<b>0.042</b>	<b>12.8814</b>
<b>BMTR</b>	<b>2014</b>	<b>0.6</b>	<b>49.85</b>	<b>-5.50</b>	<b>0</b>	<b>0.67</b>	<b>33.3995</b>	<b>-3.685</b>	<b>0</b>
<b>BMTR</b>	<b>2015</b>	<b>0.73</b>	<b>53.54</b>	<b>0.02</b>	<b>4.44</b>	<b>0.67</b>	<b>35.8718</b>	<b>0.0134</b>	<b>2.9748</b>
<b>BMTR</b>	<b>2016</b>	<b>0.77</b>	<b>49.85</b>	<b>9.59</b>	<b>-7.05</b>	<b>0.60</b>	<b>29.91</b>	<b>5.754</b>	<b>-4.23</b>
<b>BMTR</b>	<b>2017</b>	<b>0.96</b>	<b>49.85</b>	<b>7.88</b>	<b>12.47</b>	<b>0.61</b>	<b>30.4085</b>	<b>4.8068</b>	<b>7.6067</b>
<b>BMTR</b>	<b>2018</b>	<b>1.05</b>	<b>49.85</b>	<b>2.03</b>	<b>4.51</b>	<b>0.65</b>	<b>32.4025</b>	<b>1.3195</b>	<b>2.9315</b>
<b>PICO</b>	<b>2014</b>	<b>1.71</b>	<b>94.01</b>	<b>8.43</b>	<b>0</b>	<b>0.36</b>	<b>33.8436</b>	<b>3.0348</b>	<b>0</b>
<b>PICO</b>	<b>2015</b>	<b>1.45</b>	<b>94.01</b>	<b>9.76</b>	<b>-3.33</b>	<b>0.30</b>	<b>28.203</b>	<b>2.928</b>	<b>-0.999</b>
<b>PICO</b>	<b>2016</b>	<b>1.34</b>	<b>92.22</b>	<b>7.85</b>	<b>0.02</b>	<b>0.27</b>	<b>24.8994</b>	<b>2.1195</b>	<b>0.0054</b>
<b>PICO</b>	<b>2017</b>	<b>1.58</b>	<b>92.22</b>	<b>3.31</b>	<b>18.87</b>	<b>0.20</b>	<b>18.444</b>	<b>0.662</b>	<b>3.774</b>
<b>PICO</b>	<b>2018</b>	<b>1.51</b>	<b>92.22</b>	<b>2.46</b>	<b>0.21</b>	<b>0.22</b>	<b>20.2884</b>	<b>0.5412</b>	<b>0.0462</b>
<b>SIDO</b>	<b>2014</b>	<b>0.07</b>	<b>81</b>	<b>-2.79</b>	<b>0</b>	<b>0.49</b>	<b>39.69</b>	<b>-1.3671</b>	<b>0</b>
<b>SIDO</b>	<b>2015</b>	<b>0.08</b>	<b>81</b>	<b>-3.54</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.46</b>	<b>37.26</b>	<b>-1.6284</b>	<b>-0.414</b>

<b>SIDO</b>	<b>2016</b>	<b>0.08</b>	<b>81</b>	<b>-3.90</b>	<b>6.85</b>	<b>0.49</b>	<b>39.69</b>	<b>-1.911</b>	<b>3.3565</b>
<b>SIDO</b>	<b>2017</b>	<b>0.09</b>	<b>81</b>	<b>-4.78</b>	<b>5.71</b>	<b>0.58</b>	<b>46.98</b>	<b>-2.7724</b>	<b>3.3118</b>
<b>SIDO</b>	<b>2018</b>	<b>0.1</b>	<b>81</b>	<b>-4.41</b>	<b>2.5</b>	<b>0.65</b>	<b>52.65</b>	<b>-2.8665</b>	<b>1.625</b>
<b>SIMA</b>	<b>2014</b>	<b>0.99</b>	<b>0</b>	<b>2.86</b>	<b>0</b>	<b>0.49</b>	<b>0</b>	<b>1.4014</b>	<b>0</b>
<b>SIMA</b>	<b>2015</b>	<b>0.39</b>	<b>0</b>	<b>2.53</b>	<b>-35.98</b>	<b>0.44</b>	<b>0</b>	<b>1.1132</b>	<b>-15.8312</b>
<b>SIMA</b>	<b>2016</b>	<b>0.42</b>	<b>0</b>	<b>5.22</b>	<b>0.29</b>	<b>0.42</b>	<b>0</b>	<b>2.1924</b>	<b>0.1218</b>
<b>SIMA</b>	<b>2017</b>	<b>2.04</b>	<b>0</b>	<b>7.87</b>	<b>114.46</b>	<b>0.40</b>	<b>0</b>	<b>3.148</b>	<b>45.784</b>
<b>SIMA</b>	<b>2018</b>	<b>2.03</b>	<b>0</b>	<b>4.92</b>	<b>-0.13</b>	<b>0.40</b>	<b>0</b>	<b>1.968</b>	<b>-0.052</b>
<b>WTO N</b>	<b>2014</b>	<b>0.71</b>	<b>66.51</b>	<b>11.70</b>	<b>0</b>	<b>0.19</b>	<b>12.6369</b>	<b>2.223</b>	<b>0</b>
<b>WTO N</b>	<b>2015</b>	<b>0.97</b>	<b>66.51</b>	<b>7.99</b>	<b>17.19</b>	<b>0.21</b>	<b>13.9671</b>	<b>1.6779</b>	<b>3.6099</b>
<b>WTO N</b>	<b>2016</b>	<b>0.87</b>	<b>66.51</b>	<b>4.73</b>	<b>4.63</b>	<b>0.35</b>	<b>23.2785</b>	<b>1.6555</b>	<b>1.6205</b>
<b>WTO N</b>	<b>2017</b>	<b>1.57</b>	<b>66.51</b>	<b>0.62</b>	<b>51.6</b>	<b>0.43</b>	<b>28.5993</b>	<b>0.2666</b>	<b>22.188</b>
<b>WTO N</b>	<b>2018</b>	<b>1.65</b>	<b>66.51</b>	<b>-1.11</b>	<b>9.69</b>	<b>0.57</b>	<b>37.9107</b>	<b>-0.6327</b>	<b>5.5233</b>
<b>UNVR</b>	<b>2014</b>	<b>2.11</b>	<b>85</b>	<b>5.09</b>	<b>0</b>	<b>0.37</b>	<b>31.45</b>	<b>1.8833</b>	<b>0</b>
<b>UNVR</b>	<b>2015</b>	<b>2.26</b>	<b>85</b>	<b>1.07</b>	<b>10.15</b>	<b>0.42</b>	<b>35.7</b>	<b>0.4494</b>	<b>4.263</b>
<b>UNVR</b>	<b>2016</b>	<b>2.56</b>	<b>84.99</b>	<b>3.19</b>	<b>6.46</b>	<b>0.44</b>	<b>37.3956</b>	<b>1.4036</b>	<b>2.8424</b>
<b>UNVR</b>	<b>2017</b>	<b>2.65</b>	<b>84.99</b>	<b>3.81</b>	<b>12.9</b>	<b>0.49</b>	<b>41.6451</b>	<b>1.8669</b>	<b>6.321</b>
<b>UNVR</b>	<b>2018</b>	<b>1.58</b>	<b>84.99</b>	<b>2.85</b>	<b>3.26</b>	<b>0.51</b>	<b>43.3449</b>	<b>1.4535</b>	<b>1.6626</b>
<b>CINT</b>	<b>2014</b>	<b>0.25</b>	<b>69.65</b>	<b>2.58</b>	<b>0</b>	<b>0.63</b>	<b>43.8795</b>	<b>1.6254</b>	<b>0</b>
<b>CINT</b>	<b>2015</b>	<b>0.21</b>	<b>69.65</b>	<b>2.47</b>	<b>4.85</b>	<b>0.59</b>	<b>41.0935</b>	<b>1.4573</b>	<b>2.8615</b>
<b>CINT</b>	<b>2016</b>	<b>0.22</b>	<b>70.67</b>	<b>2.07</b>	<b>4.32</b>	<b>0.57</b>	<b>40.2819</b>	<b>1.1799</b>	<b>2.4624</b>

<b>CINT</b>	<b>2017</b>	<b>0.25</b>	<b>70.67</b>	<b>2.34</b>	<b>19.34</b>	<b>0.61</b>	<b>43.1087</b>	<b>1.4274</b>	<b>11.7974</b>
<b>CINT</b>	<b>2018</b>	<b>0.28</b>	<b>70.67</b>	<b>1.22</b>	<b>4.15</b>	<b>0.60</b>	<b>42.402</b>	<b>0.732</b>	<b>2.49</b>
<b>IMPC</b>	<b>2014</b>	<b>0.76</b>	<b>67.38</b>	<b>14.72</b>	<b>0</b>	<b>0.07</b>	<b>4.7166</b>	<b>1.0304</b>	<b>0</b>
<b>IMPC</b>	<b>2015</b>	<b>0.53</b>	<b>67.38</b>	<b>15.65</b>	<b>-3.54</b>	<b>0.07</b>	<b>4.7166</b>	<b>1.0955</b>	<b>-0.2478</b>
<b>IMPC</b>	<b>2016</b>	<b>0.86</b>	<b>67.38</b>	<b>16.08</b>	<b>35.86</b>	<b>0.08</b>	<b>5.3904</b>	<b>1.2864</b>	<b>2.8688</b>
<b>IMPC</b>	<b>2017</b>	<b>0.78</b>	<b>89.32</b>	<b>16.90</b>	<b>0.82</b>	<b>0.08</b>	<b>7.1456</b>	<b>1.352</b>	<b>0.0656</b>
<b>IMPC</b>	<b>2018</b>	<b>0.79</b>	<b>89.82</b>	<b>14.83</b>	<b>0.91</b>	<b>0.09</b>	<b>8.0838</b>	<b>1.3347</b>	<b>0.0819</b>
<b>SRIL</b>	<b>2014</b>	<b>2</b>	<b>56.07</b>	<b>2.20</b>	<b>0</b>	<b>0.50</b>	<b>28.035</b>	<b>1.1</b>	<b>0</b>
<b>SRIL</b>	<b>2015</b>	<b>1.83</b>	<b>56.07</b>	<b>-3.70</b>	<b>32.11</b>	<b>0.28</b>	<b>15.6996</b>	<b>-1.036</b>	<b>8.9908</b>
<b>SRIL</b>	<b>2016</b>	<b>1.86</b>	<b>59.03</b>	<b>-1.74</b>	<b>10.84</b>	<b>0.30</b>	<b>17.709</b>	<b>-0.522</b>	<b>3.252</b>
<b>SRIL</b>	<b>2017</b>	<b>1.7</b>	<b>59.03</b>	<b>0.19</b>	<b>26.99</b>	<b>0.67</b>	<b>39.5501</b>	<b>0.1273</b>	<b>18.0833</b>
<b>SRIL</b>	<b>2018</b>	<b>1.64</b>	<b>59.03</b>	<b>0.02</b>	<b>21.95</b>	<b>0.67</b>	<b>39.5501</b>	<b>0.0134</b>	<b>14.7065</b>
<b>ISSP</b>	<b>2014</b>	<b>1.34</b>	<b>56.84</b>	<b>8.48</b>	<b>0</b>	<b>0.41</b>	<b>23.3044</b>	<b>3.4768</b>	<b>0</b>
<b>ISSP</b>	<b>2015</b>	<b>1.13</b>	<b>56.84</b>	<b>3.86</b>	<b>0.1</b>	<b>0.49</b>	<b>27.8516</b>	<b>1.8914</b>	<b>0.049</b>
<b>ISSP</b>	<b>2016</b>	<b>1.28</b>	<b>56.84</b>	<b>6.04</b>	<b>10.89</b>	<b>0.47</b>	<b>26.7148</b>	<b>2.8388</b>	<b>5.1183</b>
<b>ISSP</b>	<b>2017</b>	<b>1.21</b>	<b>56.84</b>	<b>4.82</b>	<b>3.77</b>	<b>0.61</b>	<b>34.6724</b>	<b>2.9402</b>	<b>2.2997</b>
<b>ISSP</b>	<b>2018</b>	<b>1.38</b>	<b>56.84</b>	<b>3.60</b>	<b>8.56</b>	<b>0.62</b>	<b>35.2408</b>	<b>2.232</b>	<b>5.3072</b>
<b>SKBM</b>	<b>2014</b>	<b>1.04</b>	<b>80.48</b>	<b>40.18</b>	<b>0</b>	<b>0.68</b>	<b>54.7264</b>	<b>27.3224</b>	<b>0</b>
<b>SKBM</b>	<b>2015</b>	<b>1.22</b>	<b>80.48</b>	<b>37.20</b>	<b>17.7</b>	<b>0.69</b>	<b>55.5312</b>	<b>25.668</b>	<b>12.213</b>
<b>SKBM</b>	<b>2016</b>	<b>1.72</b>	<b>80.61</b>	<b>38.16</b>	<b>31.02</b>	<b>0.72</b>	<b>58.0392</b>	<b>27.4752</b>	<b>22.3344</b>
<b>SKBM</b>	<b>2017</b>	<b>0.59</b>	<b>82.79</b>	<b>37.05</b>	<b>62.03</b>	<b>0.73</b>	<b>60.4367</b>	<b>27.0465</b>	<b>45.2819</b>
<b>SKBM</b>	<b>2018</b>	<b>0.56</b>	<b>82.79</b>	<b>46.66</b>	<b>0.22</b>	<b>0.61</b>	<b>50.5019</b>	<b>28.4626</b>	<b>0.1342</b>
<b>TPIA</b>	<b>2014</b>	<b>1.21</b>	<b>95.78</b>	<b>6.95</b>	<b>0</b>	<b>0.20</b>	<b>19.156</b>	<b>1.39</b>	<b>0</b>
<b>TPIA</b>	<b>2015</b>	<b>1.1</b>	<b>95.78</b>	<b>7.70</b>	<b>14.08</b>	<b>0.18</b>	<b>17.2404</b>	<b>1.386</b>	<b>2.5344</b>
<b>TPIA</b>	<b>2016</b>	<b>0.87</b>	<b>95.78</b>	<b>5.16</b>	<b>4.81</b>	<b>0.18</b>	<b>17.2404</b>	<b>0.9288</b>	<b>0.8658</b>

<b>TPIA</b>	<b>2017</b>	<b>0.79</b>	<b>76.83</b>	<b>6.22</b>	<b>41.47</b>	<b>0.20</b>	<b>15.366</b>	<b>1.244</b>	<b>8.294</b>
<b>TPIA</b>	<b>2018</b>	<b>0.71</b>	<b>76.83</b>	<b>2.61</b>	<b>12.92</b>	<b>0.22</b>	<b>16.9026</b>	<b>0.5742</b>	<b>2.8424</b>
<b>AGII</b>	<b>2014</b>	<b>1.78</b>	<b>93.44</b>	<b>16.69</b>	<b>0</b>	<b>0.43</b>	<b>40.1792</b>	<b>7.1767</b>	<b>0</b>
<b>AGII</b>	<b>2015</b>	<b>1.63</b>	<b>94.44</b>	<b>7.75</b>	<b>0</b>	<b>0.35</b>	<b>33.054</b>	<b>2.7125</b>	<b>0</b>
<b>AGII</b>	<b>2016</b>	<b>1.09</b>	<b>65.54</b>	<b>5.53</b>	<b>0</b>	<b>0.46</b>	<b>30.1484</b>	<b>2.5438</b>	<b>0</b>
<b>AGII</b>	<b>2017</b>	<b>0.88</b>	<b>65.54</b>	<b>3.98</b>	<b>9.56</b>	<b>0.44</b>	<b>28.8376</b>	<b>1.7512</b>	<b>4.2064</b>
<b>AGII</b>	<b>2018</b>	<b>0.99</b>	<b>72.46</b>	<b>1.72</b>	<b>7.09</b>	<b>0.44</b>	<b>31.8824</b>	<b>0.7568</b>	<b>3.1196</b>
<b>ALMI</b>	<b>2014</b>	<b>4.01</b>	<b>82.12</b>	<b>7.23</b>	<b>16.73</b>	<b>0.67</b>	<b>55.0204</b>	<b>4.8441</b>	<b>11.2091</b>
<b>ALMI</b>	<b>2015</b>	<b>2.87</b>	<b>76.48</b>	<b>7.11</b>	<b>-31.86</b>	<b>0.65</b>	<b>49.712</b>	<b>4.6215</b>	<b>-20.709</b>
<b>ALMI</b>	<b>2016</b>	<b>4.33</b>	<b>76.48</b>	<b>6.27</b>	<b>-1.64</b>	<b>0.65</b>	<b>49.712</b>	<b>4.0755</b>	<b>-1.066</b>
<b>ALMI</b>	<b>2017</b>	<b>5.27</b>	<b>76.48</b>	<b>6.75</b>	<b>10.37</b>	<b>0.63</b>	<b>48.1824</b>	<b>4.2525</b>	<b>6.5331</b>
<b>ALMI</b>	<b>2018</b>	<b>9.05</b>	<b>76.48</b>	<b>5.34</b>	<b>29.72</b>	<b>0.62</b>	<b>47.4176</b>	<b>3.3108</b>	<b>18.4264</b>
<b>ALKA</b>	<b>2014</b>	<b>2.87</b>	<b>94.92</b>	<b>3.95</b>	<b>1.23</b>	<b>0.57</b>	<b>54.1044</b>	<b>2.2515</b>	<b>0.7011</b>
<b>ALKA</b>	<b>2015</b>	<b>1.33</b>	<b>94.92</b>	<b>2.92</b>	<b>-40.94</b>	<b>0.53</b>	<b>50.3076</b>	<b>1.5476</b>	<b>-21.6982</b>
<b>ALKA</b>	<b>2016</b>	<b>1.24</b>	<b>90.83</b>	<b>1.70</b>	<b>-5.54</b>	<b>0.56</b>	<b>50.8648</b>	<b>0.952</b>	<b>-3.1024</b>
<b>ALKA</b>	<b>2017</b>	<b>2.89</b>	<b>90.9</b>	<b>0.14</b>	<b>123.4</b>	<b>0.55</b>	<b>49.995</b>	<b>0.077</b>	<b>67.87</b>
<b>ALKA</b>	<b>2018</b>	<b>1.75</b>	<b>90.9</b>	<b>0.23</b>	<b>0.49</b>	<b>0.58</b>	<b>52.722</b>	<b>0.1334</b>	<b>0.2842</b>
<b>BRA M</b>	<b>2014</b>	<b>0.73</b>	<b>65.82</b>	<b>13.72</b>	<b>30.72</b>	<b>0.51</b>	<b>33.5682</b>	<b>6.9972</b>	<b>15.6672</b>
<b>BRA M</b>	<b>2015</b>	<b>0.6</b>	<b>65.82</b>	<b>5.25</b>	<b>11.57</b>	<b>0.55</b>	<b>36.201</b>	<b>2.8875</b>	<b>6.3635</b>
<b>BRA M</b>	<b>2016</b>	<b>0.5</b>	<b>65.82</b>	<b>2.25</b>	<b>-7</b>	<b>0.63</b>	<b>41.4666</b>	<b>1.4175</b>	<b>-4.41</b>
<b>BRA M</b>	<b>2017</b>	<b>0.4</b>	<b>66.31</b>	<b>1.59</b>	<b>3.7</b>	<b>0.37</b>	<b>24.5347</b>	<b>0.5883</b>	<b>1.369</b>
<b>BRA</b>	<b>2018</b>	<b>0.42</b>	<b>67.2</b>	<b>1.23</b>	<b>11.58</b>	<b>0.36</b>	<b>24.192</b>	<b>0.4428</b>	<b>4.1688</b>

<b>M</b>									
<b>GGR M</b>	<b>2014</b>	<b>0.75</b>	<b>75.55</b>	<b>0.95</b>	<b>14.67</b>	<b>0.55</b>	<b>41.5525</b>	<b>0.5225</b>	<b>8.0685</b>
<b>GGR M</b>	<b>2015</b>	<b>0.67</b>	<b>75.55</b>	<b>1.41</b>	<b>9.08</b>	<b>0.52</b>	<b>39.286</b>	<b>0.7332</b>	<b>4.7216</b>
<b>GGR M</b>	<b>2016</b>	<b>0.59</b>	<b>75.55</b>	<b>14.10</b>	<b>-0.87</b>	<b>0.46</b>	<b>34.753</b>	<b>6.486</b>	<b>-0.4002</b>
<b>GGR M</b>	<b>2017</b>	<b>0.58</b>	<b>75.55</b>	<b>11.20</b>	<b>6.05</b>	<b>0.44</b>	<b>33.242</b>	<b>4.928</b>	<b>2.662</b>
<b>GGR M</b>	<b>2018</b>	<b>0.55</b>	<b>75.55</b>	<b>5.70</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.41</b>	<b>30.9755</b>	<b>2.337</b>	<b>-0.0041</b>
<b>KBRI</b>	<b>2014</b>	<b>0.92</b>	<b>75</b>	<b>-2.23</b>	<b>64.73</b>	<b>0.25</b>	<b>18.75</b>	<b>-0.5575</b>	<b>16.1825</b>
<b>KBRI</b>	<b>2015</b>	<b>1.79</b>	<b>75</b>	<b>-5.61</b>	<b>12.05</b>	<b>0.64</b>	<b>48</b>	<b>-3.5904</b>	<b>7.712</b>
<b>KBRI</b>	<b>2016</b>	<b>2.01</b>	<b>75</b>	<b>13.41</b>	<b>-13.2</b>	<b>0.89</b>	<b>66.75</b>	<b>11.9349</b>	<b>-11.748</b>
<b>KBRI</b>	<b>2017</b>	<b>3</b>	<b>75</b>	<b>71.60</b>	<b>-7.32</b>	<b>0.14</b>	<b>10.5</b>	<b>10.024</b>	<b>-1.0248</b>
<b>KBRI</b>	<b>2018</b>	<b>5.39</b>	<b>75</b>	<b>8.56</b>	<b>-7.93</b>	<b>0.08</b>	<b>6</b>	<b>0.6848</b>	<b>-0.6344</b>
<b>LPIN</b>	<b>2014</b>	<b>0.33</b>	<b>39.45</b>	<b>2.00</b>	<b>-5.5</b>	<b>0.64</b>	<b>25.248</b>	<b>1.28</b>	<b>-3.52</b>
<b>LPIN</b>	<b>2015</b>	<b>1.78</b>	<b>49.02</b>	<b>1.10</b>	<b>74.6</b>	<b>0.62</b>	<b>30.3924</b>	<b>0.682</b>	<b>46.252</b>
<b>LPIN</b>	<b>2016</b>	<b>8.26</b>	<b>81.71</b>	<b>1.10</b>	<b>47.46</b>	<b>0.51</b>	<b>41.6721</b>	<b>0.561</b>	<b>24.2046</b>
<b>LPIN</b>	<b>2017</b>	<b>0.16</b>	<b>81.71</b>	<b>1.52</b>	<b>-43.89</b>	<b>0.46</b>	<b>37.5866</b>	<b>0.6992</b>	<b>-20.1894</b>
<b>LPIN</b>	<b>2018</b>	<b>0.09</b>	<b>81.71</b>	<b>1.23</b>	<b>4</b>	<b>0.50</b>	<b>40.855</b>	<b>0.615</b>	<b>2</b>

