



Pendahuluan

Pada perkembangan dunia bisnis sekarang ini telah tercipta persaingan ketat antar perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan meningkatkan pencapaian kinerja yang lebih baik. Nickell et.al., (1997) didalam Br. Bukit (2012) menyatakan faktor modal dapat memudahkan perusahaan dalam meningkatkan kinerja seperti pencapaian laba yang tinggi.

Struktur modal memiliki efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang apabila terjadi kesalahan dalam penentuan struktur modal seperti terlalu besar dalam menggunakan hutang maka beban yang harus ditanggung perusahaan akan semakin besar karena akan menimbulkan risiko finansial berupa perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran hutangnya (Riffandi, 2013). Dengan demikian diperlukan pertimbangan dalam menentukan komposisi pendanaan dari utang dan ekuitas yang bertujuan untuk mencapai struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham dan meminimalkan biaya modal. Dengan adanya struktur modal yang optimal, diharapkan akan menjadi informasi keuangan perusahaan yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sebagai suntikan dana segar dan juga sebagai peningkatan return saham perusahaan. Penggunaan DER sebagai proksi yang mewakili struktur modal digunakan pada sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan struktur modal sebagai variabel dalam penelitian.

Penelitian-penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2012), didalam penelitiannya membuktikan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estate and property* di BEI periode 2007 – 2009. Penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Thamrin (2012) yang membuktikan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Selain struktur modal yang optimal, terdapat juga profitabilitas yang dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

Menurut teori *signaling* menunjukkan profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang baik sehingga akan membuat investor meningkatkan dalam permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan membuat harga saham atau *return* saham akan meningkat (Rusdi, 2014). Seperti yang di jelaskan oleh Manurung (2014) profitabilitas yang baik, akan membuat investor percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi juga permintaan sahamnya sehingga akan membuat *return* saham semakin meningkat. Rusdi (2014) menyatakan laba perusahaan selain sebagai indikator dalam memenuhi kewajiban terhadap kemakmuran investor juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2011:171) perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga pada saat sampai tingkat dimana utang lebih tinggi akan menaikkan EPS yang diharapkan, maka utang tersebut akan meningkatkan harga saham dan *return* saham. Berdasarkan teori *trade-off* menyatakan bahwa laba yang tinggi seharusnya lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindung oleh karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi. Artinya perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang dalam mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Penggunaan EPS yang mewakili profitabilitas digunakan pada sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan profitabilitas sebagai variabel dalam penelitiannya.

Penelitian tentang profitabilitas telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Rohma (2012) menyatakan bahwa EPS memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sangat berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2014) yang menyatakan bahwa secara parsial EPS berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Ada pula hasil penelitian yang menyebutkan bahwa profitabilitas (EPS) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham seperti penelitian yang dilakukan oleh Al Hayat (2014), dan Setyarini (2010). Ada pula penelitian lain mengenai hubungan



profitabilitas dengan struktur modal yaitu penelitian yang dilakukan oleh Yusrianti (2013) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian diatas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Elsa (2012) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka dari penjelasan diatas adanya perbedaan pendapat pada penelitian terdahulu dapat diambil simpulan mengenai *research gap* yang digunakan didalam penelitian ini.

Penggunaan perusahaan manufaktur sebagai objek dari penelitian ini dikarenakan industri manufaktur sekarang ini sedang berkembang pesat sehingga memiliki ekspektasi untuk lebih baik pada tahun berikutnya. Dengan demikian saham pada industri manufaktur ini sangat menarik bagi investor di bursa efek untuk menanamkan modalnya. Semakin naiknya permintaan saham, maka akan diikuti oleh naiknya harga saham serta *return* saham tersebut. Oleh karena itu perusahaan harus bisa mensejahterakan para pemegang saham sehingga akan memaksimalkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang diuraikan diatas, tampak pengaruh langsung antara struktur modal terhadap *return* saham masih belum menunjukkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabel. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham juga masih belum menunjukkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabel. Penelitian ini juga dilakukan karena didalam penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas, struktur modal terhadap *return* saham, dan profitabilitas terhadap *return* saham, namun peran profitabilitas sebagai variabel intervening dalam pengaruh struktur modal terhadap *return* saham masih kurang diuji oleh beberapa peneliti. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010 – 2014”.

Adapun tujuan penelitian dilakukan untuk mengetahui perkembangan *return* saham

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014.

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi suatu ilmu yang dapat menambah wawasan dalam manajemen keuangan pasar modal khususnya dalam penilaian struktur modal dan profitabilitas sebagai alat untuk memperkirakan *return* saham dalam investasi, serta diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam pemilihan saham yang memiliki *return* yang optimal melalui penilaian kinerja keuangan yang tepat.

Landasan Teori

Teori struktur modal dapat menjelaskan pengaruh kinerja perusahaan dari perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Secara umum, teori Modigliani – Miller (1958) memberikan kontribusi cukup besar dalam membentuk pemikiran modern terkait struktur modal. Sampai saat ini ada beberapa teori yang berkaitan dengan keputusan struktur modal yang menjadi acuan didalam penelitian ini.

Teori Modigliani-Miller

Teori Modigliani-Miller membentuk dasar bagi pemikir modern pada struktur modal. Teori ini menyatakan bahwa apabila tidak ada pajak, semakin besar utang yang digunakan didalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan yang diperoleh diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi tanpa pajak, nilai suatu perusahaan dan rata-rata tertimbang biaya modal tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller memasukan unsur pajak kedalam analisisnya. Dengan adanya pajak ini, penggunaan utang



akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Trade-off Theory

Teori ini mengacu pada suatu pemikiran bahwa perusahaan harus memilih jumlah pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah itu, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency cost*. Terdapat keuntungan yang didapatkan dari berutang yaitu perlindungan pajak yang akan memperbesar laba bersih. Fakta bahwa bunga merupakan beban pengurangan pajak menjadikan biaya utang lebih murah dari pada saham preferen atau saham biasa. Artinya, utang memberikan manfaat perlindungan pajak, jadi penggunaan utang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan (EBIT) yang diterima investor. Semakin besar laba operasi yang diterima investor, akan menyebabkan para investor tertarik terhadap saham perusahaan, hal ini kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan dan diikuti dengan peningkatan *return* saham perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:183).

Pecking Order Theory

Pecking order theory bermula adanya kehadiran informasi asimetris akan membatasi akses pada sumber dana eksternal, sehingga mendorong perilaku *pecking order* yang berdampak pada struktur modal (Lumbantobing 2008). Informasi asimetris mempengaruhi pilihan antara pendanaan nternal dan eksternal perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan lebih menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru (Sjahrial, 2010:205). Sjahrial (2010) menyatakan bahwa *pecking order theory* menyarankan manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan pertama laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan tersebut didasarkan karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu laba ditahan lebih murah bila dibandingkan

dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru.

Signaling Theory

Brigham dan Houston (2011) *Signaling theory* mendasarkan pada asumsi bahwa manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan para investor, dan manajer memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal. Perusahaan yang memiliki prospek yang cerah biasanya lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011:153).

Struktur Modal

Sjahrial (2010) menyatakan struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Didalam penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Jika menggunakan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas (Brigham dan Huston, 2011:155).

Risiko yang tinggi terkait dengan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh utang yang lebih besar akan meningkatkan pengembalian tersebut. Jadi, menurut Brigham dan Huston (2011) perusahaan berusaha untuk mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham sehingga *return* saham perusahaan akan meningkat. Dalam menjalankan aktivitas perusahaan harus dapat mengoptimalkan stuktur modal dengan mempertimbangkan sumber pendanaan perusahaan.



Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011:22). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010:146) profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi.

Laba merupakan indikator kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham dan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Manurung, 2014:19). Semakin tinggi laba yang didapatkan maka, pemegang saham mempunyai persepsi bahwa perusahaan sudah melakukan efisiensi dalam menggunakan aset yang dimiliki, sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Mardiyati et al, 2012:6). Sehingga, profitabilitas yang baik akan membuat investor percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena akan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi.

Return Saham

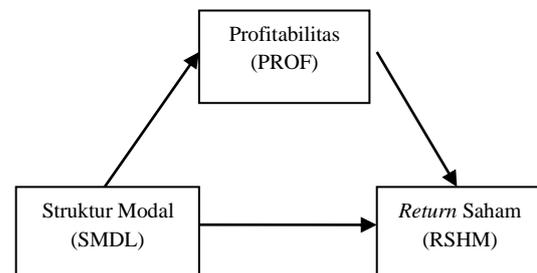
Saham merupakan salah satu alternatif sumber dana jangka panjang bagi suatu perusahaan. Perusahaan dalam membutuhkan dana jangka panjang berupa ekuitas, dapat memperoleh dana tersebut melalui penerbitan saham (Sudana, 2011:87). Sedangkan menurut Manurung (2014:11) saham adalah efek yang diperdagangkan di pasar modal yang merupakan tanda pemilikan atas perusahaan penerbitnya. Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan.

Harga saham yang tinggi akan memberikan keuntungan berupa capital gain dan citra yang baik bagi perusahaan sehingga akan memudahkan manajemen dalam mendapatkan dana dari luar perusahaan (Nurhasanah, 2014:5). Menurut Manurung (2014:11) fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Jika terjadi penawaran yang berlebihan maka harga saham akan cenderung mengalami penurunan dan jika permintaan terhadap saham meningkat maka harga saham akan mengalami kenaikan. Keuntungan dari hasil penjualan akibat adanya

fluktuasi harga saham ini dapat berupa Capital gain atau capital loss.

Investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu guna mendapatkan keuntungan (*return*). Memperoleh *return* tersebut merupakan tujuan utama bagi para investor dalam berinvestasi di pasar modal. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau disebut juga sebagai *return* sesungguhnya) dan *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor). Untuk mendapatkan *return* tersebut investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang (Amelia, 2012).

Kerangka Pemikiran



Hipotesis

Hipotesis 1 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

Hipotesis 2 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Metode Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang telah *go-public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2014 dengan katagori saham yang selalu terdaftar aktif dan diperdagangkan di BEI serta selalu



menyajikan informasi keuangan selama periode pengamatan.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan didalam penelitian ini adalah

1. Variabel Dependen

Return saham merupakan tingkat keuntungan atau pengembalian yang diharapkan atas investasi yang dilakukan.

2. Variabel Independen

Struktur modal merupakan perpaduan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Indikator atau pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

3. Variabel *Intervening*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Indikator atau pengukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Earning per Share* (EPS).

Populasi Dan Sempel

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Saat ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah 140 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Teknik ini dipilih karena adanya beberapa pertimbangan, yaitu faktor waktu, tenaga dan biaya yang terbatas. Dengan teknik ini, peneliti dapat menentukan sampel berdasarkan tujuan tertentu, tetapi tetap memenuhi syarat-syarat yang berlaku.

Dari 140 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hanya

30 perusahaan yang masuk kriteria sampel, yaitu yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan untuk menghitung variabel-variabel yang diteliti.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Uji Deskripsi Statistik
2. Uji Asumsi Klasik, meliputi uji normalitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji multikolinearitas tidak dilakukan karena didalam penelitian ini hanya menggunakan satu variabel bebas.
3. Uji Hipotesis menggunakan *Path Analysis* atau Analisis Jalur

Pengujian hipotesis dengan analisis jalur didapat persamaan struktural sebagai berikut.

Persamaan Struktural 1 :

$$RSHM = b_1SMDL + b_2PROF + e$$

Persamaan Struktur 2 :

$$PROF = b_3SMDL + e_1$$

Keterangan :

RSMH	= <i>Return</i> Saham
SMDL	= Struktur Modal
PROF	= Profitabilitas
b	= Koefisien Jalur
e	= <i>Error</i>

Hasil Penelitian

Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik memberikan gambaran umum tentang variabel penelitian. Data statistik selengkapnya dapat dilihat pada tabel 1.

Dari data statistik pada tabel 1 dapat diketahui bahwa untuk variabel struktur modal dari 150 perusahaan industri manufaktur di BEI pada tahun 2010 – 2014 memiliki angka minimum 0,10 yaitu terdapat pada perusahaan Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2010. Sedangkan struktur modal maksimum



adalah sebesar 3,03 terdapat pada Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2014. Rata-rata struktur modal adalah sebesar 0,7923 dengan standar deviasi sebesar 0,59031.

Dari data statistik deskriptif diketahui bahwa untuk variabel profitabilitas dari 150 perusahaan industri manufaktur di BEI pada tahun 2010 – 2014 memiliki angka minimum 2,00 yaitu terdapat pada perusahaan Indo Acidatama Tbk (SRSN) pada tahun 2010, sedangkan profitabilitas maksimum adalah sebesar 55.576,00 terdapat pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2013. Rata-rata profitabilitas adalah sebesar

1665,15 dengan standar deviasi sebesar 5885,18.

Dari data statistik deskriptif diketahui bahwa variabel *return* saham dari 150 perusahaan industri manufaktur di BEI pada tahun 2010 – 2014 memiliki angka minimum -0,99 yaitu terdapat pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2014. Sedangkan *return* saham maksimum adalah sebesar 3,59 dapat pada perusahaan Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO) pada tahun 2010. Rata-rata *return* saham adalah sebesar 0,2415 dengan standar deviasi sebesar 0,57449

Tabel 1
Deskripsi Statistik Variabel Struktur Modal, Profitabilitas, dan Return Saham

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SMDL	150	,10	3,03	,7923	,59031
PROF	150	2,00	55576,00	1665,1533	5885,18563
RSHM	150	-,99	3,59	,2415	,57449
Valid N (listwise)	150				

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,55659239
Most Extreme Differences	Absolute	,158
	Positive	,158
	Negative	-,116
Kolmogorov-Smirnov Z		1,933
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Berdasarkan hasil uji normalitas dalam tabel 2 menunjukkan angka Kolmogorov Smirnov sebesar 1,933 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang berarti $0,001 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Menurut Agung (2004)

menyebutkan bahwa penelitian yang menggunakan sampel random atau populasi yang ditinjau tidak harus mempunyai data distribusi normal untuk memperoleh statistik rerata T.

Uji Autokorelasi

Tabel 3
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,248 ^a	,061	,049	,56037	2,043

a. Predictors: (Constant), PROF, SMDL

b. Dependent Variable: RSHM

Nilai D-W pada Tabel 3 sebesar 2,043 atau dapat dikatakan lebih besar dari batas atas (DU) yaitu 1,8318 dan lebih kecil dari 4-dU yaitu 2,1682, jadi dapat disimpulkan bahwa

data bebas dari autokorelasi atau tidak terjadi korelasi positif maupun negatif. Hal ini berarti model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi sehingga layak dipakai.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,407	,057		7,176	,000
	SMDL	-,053	,057	-,076	-,927	,355
	PROF	6,061E-006	,000	,087	1,060	,291

a. Dependent Variable: ABS_RES

Dari hasil pengujian tabel 4 diatas terlihat nilai signifikansi untuk variabel struktur modal sebesar 0,355 dan profitabilitas sebesar 0,291. Berdasarkan data tersebut dapat dilihat bahwa residual tidak memiliki pengaruh secara signifikan dengan variabel bebas karena nilai

signifikannya diatas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak mengandung adanya heteroskedastisitas antara variabel bebas dan nilai residual, sehingga dapat dikatakan model regresi memenuhi asumsi klasik.



Hasil Analisis Jalur

Berdasarkan Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa struktur modal (SMDL) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas (PROF), struktur modal (SMDL)

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (HSHM), dan variabel profitabilitas (PROF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (HSHM).

Tabel 5
Ringkasan Analisis Jalur

Hubungan	Koef. Reg. Standar	Standard Error	t Hitung	Sig.	Keterangan
SMDL terhadap PROF	0,045	818,657	0,553	0,581	Tidak Signifikan
SMDL terhadap RSHM	-0,180	0,078	-2,254	0,026	Signifikan
PROF terhadap RSHM	0,178	0,000	2,228	0,027	Signifikan

Berdasarkan Tabel 5 dapat dijelaskan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antar variabel dalam penelitian. Pengaruh langsung struktur modal (SMDL) terhadap harga saham (HSHM) sebesar -0,180,

dan pengaruh struktur modal (SMDL) melalui variabel intervening profitabilitas (PROF) terhadap harga saham (HSHM) sebesar $0,045 \times 0,178 = 0,008$.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 5 maka didapat hasil untuk hipotesis penelitian ini yaitu:

a. Hipotesis Pertama

H1 : Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien beta dari regresi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas adalah sebesar 0,045 dengan nilai signifikansi sebesar 0,581, sehingga dapat dikatakan karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka struktur modal mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas dan koefisien beta yang lebih besar dari 0 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Jadi, hasil dari pengujian ini menolak hipotesis pertama.

b. Hipotesis Kedua

H2 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien beta dari regresi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham adalah sebesar -0,180 dengan nilai signifikansi sebesar 0,026, sehingga dapat dikatakan karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan koefisien beta yang lebih kecil dari 0 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Jadi, hasil dari pengujian ini menolak hipotesis kedua.

Hak Cipta Ditanggung Undang-Undang
 dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumbernya.
 Pengecualian hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- c. Hipotesis Ketiga
H3 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
Pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien beta dari regresi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham adalah sebesar 0,178 dengan nilai signifikansi sebesar 0,027 sehingga dapat dikatakan karena nilai

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014. Hasil tersebut terbukti menolak hipotesis pertama yang dibuat yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhfiatun (2011) yang meneliti tentang pengaruh *financial leverage* dan profitabilitas terhadap *earning per share* dimana hasil penelitiannya membuktikan bahwa *debt to equity ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *earning per share*. Dengan demikian kenaikan atau penurunan dari DER tidak berpengaruh apapun terhadap EPS. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pramesthy (2012) yang menyatakan bahwa variabel DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap EPS pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2011. Akan tetapi penelitian tersebut berbeda dengan penelitaian yang dilakukan oleh yusriani (2013), dan Briliyan, Dwiatmando, dan Yaningwati (2013), yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas yang berarti menunjukkan bahwa semakin besar tingkat struktur modal atau utang maka profitabilitas akan menurun atau sebaliknya. Ada pula penelitian yang dilakukan oleh Elsa (2012), dan Velnampy dan Niresih (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang berarti perusahaan

signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dan koefisien beta yang lebih besar dari 0 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Jadi, hasil dari pengujian ini menerima hipotesis ketiga.

akan menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014. Hasil tersebut terbukti menolak hipotesis kedua yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa setiap penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan akan menurunkan nilai *return* saham perusahaan tersebut. Penggunaan utang yang besar akan menimbulkan risiko biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Sehingga investor menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki risiko tersebut. Oleh karena itu, diperlukan penentuan struktur modal yang optimal atau proporsi besar kecilnya utang dalam mencapai keberhasilan perusahaan sehingga akan dapat meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2012) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi DER dalam perusahaan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. DER yang tinggi juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung akan menurunkan *return*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip, sebagian atau seluruhnya, atau membuat karya turunan atau menyebarluaskan secara elektronik atau mekanis, reproduksi, penyalinan, penjiplakan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah, a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arista dan Astohar (2012) yang membuktikan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Tri Turyanto (2011) yang membuktikan bahwa DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014. Hasil tersebut terbukti menerima hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil pengujian ini dapat diartikan bahwa jika profitabilitas yang diukur dengan EPS tinggi maka akan tinggi pula *return* saham. Sebaliknya, jika terjadi penurunan EPS maka akan diikuti penurunan *return* saham. EPS yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan akan memberikan peluang tingkat pengembalian yang besar yang akan diterima oleh investor, oleh karena itu analisis mengenai EPS sering digunakan para investor karena mencerminkan kemungkinan tingkat pengembalian atau laba yang diperoleh oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2014) yang membuktikan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah koefisien yang positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai EPS akan memberikan kontribusi kenaikan terhadap *return* saham. Akan tetapi penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rohma (2012), Anggrahini (2014) yang membuktikan bahwa bahwa EPS memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Koefisien regresi EPS bertanda negatif, ini berarti semakin tinggi EPS maka *return* saham akan rendah pula dan sebaliknya.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*

Pengaruh tidak langsung struktur modal yang diukur dengan DER (*debt to equity ratio*) terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* yang diukur dengan EPS (*earning per shares*) adalah sebesar $0,045 \times 0,178 = 0,008$. Perbandingan pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap *return* saham melalui profitabilitas dengan pengaruh langsung struktur modal terhadap *return* saham, didapat $0,008 > -0,180$, dapat dikatakan bahwa profitabilitas dapat berfungsi sebagai variabel *intervening*, namun karena dalam hubungannya struktur modal dengan profitabilitas tidak terbukti memiliki pengaruhnya maka tidak bisa dikatakan profitabilitas dapat berfungsi sebagai variabel *intervening* dalam pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2014.

Kesimpulan

Simpulan yang dapat dikemukakan berdasarkan hasil penelitian yang diuraikan sebelumnya adalah:

1. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014.
2. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014.
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014.
4. Profitabilitas tidak dapat berfungsi sebagai variabel *intervening* dalam pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014.



Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Didalam melakukan pembiayaan yang berasal dari luar seperti utang sebaiknya perusahaan mempertimbangkan penggunaan utang yang besar akan menimbulkan risiko biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Oleh karena itu, diperlukan komposisi utang yang optimal dan diimbangi pula dengan kenaikan profitabilitas guna menjauhkan perusahaan dari risiko kebangkrutan yang akan timbul.

Penelitian mengenai variabel yang dapat meningkatkan *return* saham melalui sebuah atau lebih variabel *intervening* dapat dilakukan kembali. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Dimana dalam penelitian ini struktur modal yang diukur dengan DER tidak mampu membuktikan pengaruhnya terhadap profitabilitas yang diukur dengan EPS serta tidak dapat membuktikan arah koefisien yang sama dengan *return* saham. Oleh karena itu, untuk pengembangan penelitian ini disarankan dengan mengganti proksi dari masing masing variabel struktur modal dan profitabilitas, sebagai contoh yaitu proksi *Debt to Total Asset* (DAR) untuk struktur modal dan proksi *Return on Equity* (ROE) atau *Return on Assets* (ROA) untuk profitabilitas.

Daftar Pustaka

- Agung, I. Gusti Ngurah (2004), *Statistika Penerapan Metode Analisis Untuk Tabulasi Sempurna Dan Tak Sempurna*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Al Hayat, Wahid (2014), *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor pertambangan Yang Terdaftar*

Di BEI Periode 2008 – 2013, Naskah Publikasi Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta

Amelia, Anggun BP (2012), Skripsi: *Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER Dan PBV Terhadap Return Saham Studi Kasus Pada Industri Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007 – 2009*.

Anggrahini, Yunita (2014), Skripsi: *Pengaruh ROI, ROE, EPS, Dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009 – 2011*.

Arista, Desy dan Astohar (2012), *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Periode 2005 – 2009*, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol.3 No.1 Mei 2012.

Br. Bukit, Rina (2012), *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas : Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol.4 No.2 November 2012.

Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston (2010), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Buku 1, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.

Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston (2011), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Buku 2, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.

Briliyan, Okta Pria, Dwiatmando, dan Fransisca Yaningwati (2013), *Jurnal: Pengaruh Financial Leverage Terhadap EpS Studi Pada Perusahaan Industri Otomotif Dan Komponen Yang Listing Di BEI*.



Bursa Efek Jakarta (2010), *Indonesian Capital Market Directory*, Institut For Economic and Financial Research

Bursa Efek Jakarta (2011), *Indonesian Capital Market Directory*, Institut For Economic and Financial Research

Bursa Efek Jakarta (2012), *Indonesian Capital Market Directory*, Institut For Economic and Financial Research

Bursa Efek Jakarta (2013), *Indonesian Capital Market Directory*, Institut For Economic and Financial Research

Bursa Efek Jakarta (2014), *Indonesian Capital Market Directory*, Institut For Economic and Financial Research

Hidayat, Muhammad Ridwan (2014), Jurnal: *Pengaruh EPS, PER, Dan DPR Terhadap Return Saham Perusahaan Studi Pada Sektor Property dan Real Estate Di BEI Periode 2011 – 2013.*

Lumbantobing, Rudolf (2008), Disertasi: *Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing Dengan Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia.*

Manurung, Hedytha R.N (2014) Skripsi: *Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Dalam Indeks Kompas 100 BEI Periode 2009 – 2012.*

Nurhasanah (2014), *Pengaruh ROA, ROE, Dan EPS Terhadap Harga Saham Survey Pada Perusahaan LQ 45 Terdaftar Di BEI Periode 2007 – 2011*, Jurnal Akuntansi.

Thamrin, Yulris (2012), Skripsi: *Analisis CR Dan DER Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.*

Pramesthy, Irenne Ammelia (2012), Jurnal: *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap EPS Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI.*

Riffandi, Destryana (2013), Skripsi: *Pengaruh Dari Struktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Coal Mining Yang Terdaftar Di BEI.*

Rohma, Latifur (2012), Skripsi: *Pengaruh PER Dan EPS Terhadap Return Saham Syari'ah Studi Kasus Di Perusahaan Yang Tercatat Pada Jakarta Islamic Index Periode Desember 2008 – November 2011.*

Rusdi, Rahman Hamidy (2014), Tesis: *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia.*

Setyarini, Nunik (2010), Skripsi: *Analisis Pengaruh EVA, ROA, Dan EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif Yang Listed Di BEI Tahun 2005 – 2008.*

Sjahrial, Dermawan (2010), *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Jakarta: Mitra Wacana Media

Sudana, I Made (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*, Jakarta: Erlangga.

Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto (2011), *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2006 – 2008*, Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2011 Hal: 17 – 37.

Velnampy, T dan J. A. Niresh (2012), *The Relationship Between Capital Structure & Profitability*, Global

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



Yusrianti, Hasni (2013), *Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan*

Ucapan Terima Kasih

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmatnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014 “ dapat di selesaikan dengan baik.

Penelitian ini ditujukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada program Strata-1, Jurusan Manajemen Keuangan, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie.

Selama melakukan penelitian dan penyusunan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak bantuan dan dorongan motivasi dari banyak pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. M. Budi Widiyo Iryanto, sebagai Dosen pembimbing yang telah menyarankan dan mengarahkan serta mengizinkan penulis untuk membuat topik penelitian ini dan juga bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya serta dengan sabar memberikan bimbingan, saran, dan masukan yang berguna bagi penulis dari awal sampai akhir penulisan skripsi ini sehingga penulisan skripsi ini dapat selesai tepat waktu dan dengan baik.
2. Bapak Dr. Said Kelana Asnawi, sebagai dosen manajemen keuangan dan juga teman bermain futsal bareng penulis yang telah mengajarkan saya mengenai mata kuliah tentang manajemen keuangan dari tidak tahu menjadi tahu serta kesediaan waktunya saat berkonsultasi mengenai skripsi yang penulis buat.
3. Orang tua serta adik penulis yang terus memberikan dorongan moral maupun material kepada penulis sehingga skripsi ini selesai.
4. Segenap Dosen Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie yang telah memberikan Ilmu pengetahuan bagi penulis selama menjalankan perkuliahan.
5. Pacar dari penulis Cindy Candika Putri yang cantik dan baik serta malaikat penolong yang sudah menyadarkan penulis saat menjalankan perkuliahan yang berantakan menjadi lebih baik sehingga membuat IPK penulis meningkat dan juga telah memberikan semangat, motivasi serta membantu penulis dalam mengumpulkan informasi dan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan penulis saat dalam proses penyusunan skripsi ini. Alasyu CCP.
6. Sahabat-sahabat penulis anak kost-an : Bayur, Letoy, Adzka, Samid, Idung, dan Ali yang telah mensupport dan mendoakan serta memberikan segala bantuan pada saat proses penulisan skripsi ini.
7. Teman dan sahabat penulis di kampus Frisa Windy (Leha) dan juga Sella Kliti (Emak) yang telah mensupport dan mendoakan serta memberikan segala bantuan pada saat proses penulisan skripsi ini.
8. Teman-teman seperjuangan angkatan 2010 yang membantu selama proses penulisan : Cupang, Sabar, Iksan, Adis, dan Endang atas support dan segala bentuk bantuan yang di berikan.
9. Kepada teman teman UKM Rohis Al-Ashri di Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie yang telah bersama sama dengan penulis selama menjalani organisasi dikampus telah mendoakan dan mensupport penulis dalam menyusun skripsi ini.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI Kwik Kian Gie (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,
penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

10. Kepada semua pihak Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kiang Gie telah membantu selama proses penyusunan skripsi ini, terutama kepada pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, penulis mengucapkan banyak terima kasih.

③ Akhir kata, Penulis menyadari bahwa karya ilmiah ini banyak kekurangan dan jauh dari sempurna, tetapi penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca atau para peneliti selanjutnya.

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kiang Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kiang Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

