



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Sebagai yang telah disampaikan pada bab sebelumnya bahwa permasalahan penelitian adalah bagaimana pengaruh *Return On Asset (ROA)* yang dimoderasi struktur modal terhadap *return* saham syariah. Pada bab ini akan dijelaskan teori-teori dasar yang dapat menjelaskan dan menjawab permasalahan penelitian tersebut. Disamping itu akan dijelaskan kerangka berpikir yang mendasari atas pengajuan hipotesis penelitian dan bagaimana model penelitian ini dibangun.

A. Landasan Teoritis

1. Teori Sinyal

Teori Sinyal dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence pada tahun 1973. Menurut teori ini melibatkan dua pihak yaitu pihak internal seperti manajemen sebagai pihak yang memberikan sinyal, dan pihak eksternal seperti investor sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Pada tahun 1977, teori ini dikembangkan kembali oleh Ross, pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor (Pratiwi dan Wiratmaja, 2018)

Teori sinyal lebih menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Apabila manajemen sudah mempublikasikan laporan keuangan mengindikasikan bahwa manajemen sudah memberikan suatu sinyal kepada pasar, dalam hal ini adalah investor. Selanjutnya, investor akan melakukan interpretasi dan menganalisis informasi yang didapatkannya sehingga informasi tersebut dapat dikatakan sebagai *good news* atau *bad news*. (Butarbutar, dalam Pratiwi dan Wiratmaja 2018)



Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Martono dkk, dalam Choriliyah, Sutanto dan Hidayat 2016)

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan perinsip prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Firdaus, dkk, dalam Awaluddin 2016)

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang oleh agama seperti : riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain (Darmadji, dalam Furry 2019).

Lembaga yang mengatur tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia adalah Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam bentuk penerbitan fatwa yang berhubungan dengan kegiatan investasi di pasar modal syariah Indonesia. Fatwa pertama tentang pasar modal syariah yang diterbitkan DSN-MUI pada taun 2001 adalah fatwa No. 20 tentang penerbitan reksa dana syariah. Pada tahun 2003, DSN-MUI menerbitkan fatwa no. 40 tentang pasar

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika 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 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.



modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.

Ⓢ Kemudian pada tahun 2011, DSN-MUI menerbitkan fatwa no. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Agar penerapan prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia menjadi lebih mengikat dan mempunyai kepastian hukum, OJK mengonversi prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia ke dalam peraturan OJK no. 15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal (idx.co.id).

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut:

- a. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
- b. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
- c. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah (ojk.go.id)

3. Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia atau biasa disebut ISSI merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk

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



ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI.

Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI (idx.co.id)

4. Saham Syariah

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015.

Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala, setiap bulan Mei dan November. Saat ini, kriteria seleksi saham syariah oleh OJK adalah sebagai berikut :

- a. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - (1) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - (2) perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- (a) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
- (b) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
- (3) jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - (a) bank berbasis bunga;
 - (b) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
- (4) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
- (5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - (a) barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
 - (b) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI;
 - (c) barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
- (6) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan
- b. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
 - (1) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau
 - (2) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus); (idx.co.id)

Adapun prinsip-prinsip dasar saham syariah meliputi:

- a. Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas
- b. Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan kepada publik
- c. Tidak boleh ada perbedaan jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak

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.



- d. Prinsip bagi hasil laba rugi
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi (Muhamad, dalam Rusena 2015).

5. Analisis Rasio Keuangan

Analisis Rasio keuangan adalah instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan (Warsidi dan Bambang, dikutip Fahmi 2017)

Analisis Rasio Keuangan terdiri dari beberapa jenis, yaitu (Kasmir, 2016):

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.

Beberapa rasio likuiditas:

(1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

(2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*).



(3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Dapat dikatakan bahwa rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya.

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi (dibubarkan). Rasio solvabilitas dibagi menjadi:

(1) Rasio Hutang Terhadap Aset (*Debt to Assets Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang.

(2) Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

(3) *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini merupakan rasio antar utang jangka panjang dengan modal sendiri, digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

(4) *Times Interest Earned*

Rasio ini diartikan juga kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti *coverage ratio*.

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 IBI RKG.

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



(5) *Fixed Charge Coverage*

Rasio ini menyerupai *Time Interest Earned*, hanya saja rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka Panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio profitabilitas dibagi menjadi 4 jenis, yaitu:

(1) Rasio Margin Laba (*Profit Margin*)

Rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Terbagi menjadi dua, yaitu:

(a) Rasio Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

(b) Rasio Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

(2) Rasio Pengembalian Atas Aset (*Return On Assets*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

(3) Rasio Pengembalian Atas Modal (*Return On Equity*)

Rasio ini menunjukkan berapa besar perolehan laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin bagus.

(4) Rasio Laba per Lembar Saham (*Earning per Share*)

Rasio ini disebut juga rasio nilai buku, digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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 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.



d. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio aktivitas yang digunakan adalah:

(1) Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam inventory berputar dalam suatu periode tertentu.

(2) Rasio Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aset tetap berputar dalam satu periode.

(3) Rasio Perputaran Aset (*Total Assets Turnover*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset.

(4) Rasio Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan utang selama satu periode.

(5) Periode Penagihan Piutang (*Days of Receivable*)

Rasio ini menunjukkan jumlah hari piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih.

(6) Rasio Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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 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.



6. Return on Asset

Return on Asset menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar *Return on Asset*, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar dan sebaliknya (Nurlia dan Juwari, 2019).

Return On Asset digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset yang dimiliki ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan (Kasmir, 2016)

Rumus ROA adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber; (Kasmir, 2016)

Keterangan:

ROA = *Return On Asset*

EAT = Laba (Rugi) bersih setelah pajak

7. Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (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 kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian, ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Fahmi, 2017).

Struktur modal tidak mempengaruhi risiko usaha (*Business Risk*), melainkan mempengaruhi laba bagi pemegang saham. Dalam hal ini, sebuah bisnis dapat dijalankan dengan pendanaan utang, modal sendiri, maupun campurannya dengan konsekuensi usaha (bisnis) yang sama. Hanya saja, ketiga alternatif tersebut memiliki pengaruh (laba) bagi pemegang saham, dimana laba akan berbeda bagi setiap alternatifnya. Hal ini karena jumlah modal yang disetor oleh pemegang saham berbeda untuk setiap alternatif yang dipakai (Asnawi dan Chandra, 2016)

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang.

Namun, perusahaan harus mencari pendanaan alternatif yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, yang diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Nursyamsu, 2016).

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, dalam Fahmi 2017).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika 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 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.



Dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang dan modal sendiri, yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Dan perusahaan yang pendanaan utangnya lebih besar memiliki tingkat risiko yang lebih besar, tetapi juga dapat menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian (*return*) atas ekuitas lebih tinggi..

Dalam pandangan islam, terdapat prinsip-prinsip mengenai utang yang perlu diperhatikan. Utang harus dijadikan alternatif terakhir, yang artinya dilakukan apabila segala usaha untuk mendapatkan dana secara halal dan tunai mengalami kebuntuan. Penggunaan utang tidak melebihi batas kemampuan untuk membayar, serta dilakukan dengan niat untuk membayar sehingga tidak ada pihak yang dirugikan (Aziz dan Ramdansyah, 2016).

Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan dalam penelitian ini yaitu dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan dengan melakukan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan.

Rumus DER adalah sebagai berikut :

$$\text{Rumus DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholder's Equity}} = \frac{D}{E}$$

Sumber: (Fahmi, 2017)

8. Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandeilin, dalam Hermuningsih, Rahmawati dan Mujino 2018)



Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi belum terjadi. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu (Hartono, 2017)

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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 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.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return* realisasi (*realized return*) dengan menggunakan *return* total (*total return*) untuk mengukur *return* dari perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2017 - 2019.

Return total terdiri dari untung/rugi modal (*capital gain/loss*) dan imbal hasil (*Yield*). Rumus total *return* sebagai berikut (Hartono, 2017) :

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain/loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu. Rumus sebagai berikut :

$$\text{Capital gain atau Capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber: (Hartono, 2017)



Keterangan :

P_t = Harga investasi sekarang

P_{t-1} = Harga investasi periode lalu

Imbal hasil (*Yield*) merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Dalam hal saham, *yield* merupakan presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Rumus sebagai berikut :

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Return\ Total = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

$$Return\ Total = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber: (Hartono, 2017)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika 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 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.



B. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Muzaik Fitriani Furry (2019)	Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> dan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi	<i>Return On Asset</i> (ROA), Struktur Modal, dan <i>Return Saham Syariah</i>	ROA berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham syariah, Struktur Modal memperkuat hubungan ROA terhadap <i>return</i> saham syariah
2.	Ida Ayu Ika Mayuni dan Gede Suarjaya (2018)	Pengaruh ROA, <i>Firm Size</i> , EPS, dan PER Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Sektor Manufaktur Di BEI	<i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Firm Size</i> , <i>Earning Per Share</i> (PER), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), dan <i>Return</i> saham	ROA dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan <i>Firm Size</i> dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Muhammad Reza Alviansyah, Leny Suzan dan Kurnia Kurnia (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return on Asset</i> (ROA), ukuran perusahaan dan <i>return</i> saham	ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, dan DER dan Ukuran Perusahaan berpengaruh berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>return</i> saham

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika 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 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 Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)		Tahun 2011–2015)		
4.	Lilis Purnamasari (2017)	Pengaruh <i>Return On Asset</i> dan <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Return Saham</i>	<i>Return On Asset</i> , <i>Return On Equity</i> , dan <i>Return Saham</i>	ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
5.	Yasinta Garnais Prawassiwi (2017)	Struktur Modal Sebagai Moderator Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap <i>Return Saham</i> Sektor <i>Property</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014	<i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Gross Profit Margin</i> (GPM), struktur modal, dan <i>return</i> saham	ROA dan PER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, NPM dan GPM berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham, struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh ROA, PER, NPM dan GPM terhadap <i>return</i> saham.
6.	Aryanti, Mawardi, dan Selvi Andesta (2016)	Pengaruh ROA, ROE, NPM, dan CR Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII)	<i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Current Ratio</i>	ROE dan CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i>

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



<p>C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>			(CR) dan <i>return</i> saham	saham, dan CR tidak berpengaruh dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
<p>C Hak cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Cokorda Istri Indah Puspitadewi dan Henny Rahyuda (2016)</p>	<p>Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Di BEI</p>	<p><i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Economic Value Added</i> (EVA), dan <i>return</i> saham</p>	<p>DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, ROA dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham,, EVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>
<p>8. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</p>	<p>Edhi Asmirantho, Yudhia Mulya, dan Dinar Ardian Firmansyah (2016)</p>	<p>Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makroekonomi Terhadap Return Saham Pada Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2011-2015</p>	<p><i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Earning per Share</i> (EPS), <i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Inventory Turnover</i> (IT), <i>Price to Earning Ratio</i></p>	<p>CR, DER, ROA, EVA, dan SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, EPS dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, IT dan Inflasi tidak</p>

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



<p>C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>			<p>(PER), Suku Bunga SBI (SBI), Inflasi (INF) dan <i>return</i> saham</p>	<p>berpengaruh terhadap <i>return</i> saham,</p>
<p>9.</p>	<p>Nyoman Aria Nugraha dan I Made Mertha (2016)</p>	<p>Likuiditas Sebagai Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Pada Return Saham Perusahaan Manufaktur</p>	<p><i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>return</i> saham</p>	<p>ROA berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, dan CR tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA dan DER terhadap <i>return</i> saham</p>
<p>10.</p>	<p>Utami Ning Tyasila (2015)</p>	<p>Pengaruh Rasio Kinreja Keuangan Terhadap Return Saham Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2008-2012</p>	<p><i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Price To Book Value</i> (PBV), <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>return</i> saham</p>	<p>ROE dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, ROA dan PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham, serta EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>

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



C. Kerangka Pemikiran

© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Kerangka pemikiran adalah suatu rangkaian susunan pemikiran tentang apa yang akan diteliti yang seharusnya ada atau terjadi sehingga timbul adanya hipotesis.

1. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Return Saham Syariah*

Return On Asset merupakan alat ukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan asset. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan pada tingkat asset tertentu, sehingga ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva (Aryaningsih, 2018).

Semakin tinggi hasil pengembalian atas asset, berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas asset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset (Hery, dalam Aryaningsih 2018)

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat adanya *research gap* mengenai pengaruh *Return On Asset* terhadap Return Saham. Penelitian yang dilakukan oleh Mayuni dan Suarjaya (2018) membuktikan bahwa *Return On Asset* (ROA) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Aryanti, Mawardi dan Andesta (2016) membuktikan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Tyasila (2015) menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari (2017) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham.

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



2. Struktur Modal sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *Return*

on Asset (ROA) dengan *Return Saham Syariah*

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2017). Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan dengan melakukan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan dibanding dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Tingginya DER menunjukkan tingginya beban bunga yang menjadi kewajiban perusahaan yang tentu akan mengurangi laba, sehingga dapat mengakibatkan turunnya *return* saham perusahaan.

Namun, terdapat pandangan yang berbeda mengenai DER. Tingkat utang yang tinggi jika penggunaan dana utang dilakukan secara optimal akan dapat mengurangi pajak sehingga dapat meningkatkan laba, yang juga akan turut meningkatkan *return* saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Asmirantho, Mulya, dan Firmansyah (2016) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Puspitadewi dan Rahyuda (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Alviansyah, dan Kurnia (2018), menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika 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 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.



bahwa penggunaan utang yang semakin tinggi akan meningkatkan *return* saham.

Penelitian lain dilakukan oleh Nugraha dan Mertha (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu ada yang menunjukkan hasil positif, ada pula yang menunjukkan hasil negatif. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan persepsi oleh setiap investor dalam menyikapi tinggi rendahnya DER (Teori Sinyal). Pada penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel moderasi antara *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham syariah. Penulis melakukan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal perusahaan dalam memperoleh laba dari hasil aktivitas aktiva perusahaan, apakah dengan utang perusahaan akan menghasilkan laba yang maksimal (memperkuat) atau sebaliknya dengan menggunakan utang mengakibatkan laba perusahaan akan menurun (memperlemah).

Penelitian yang dilakukan oleh Prawassiwati (2017) menunjukkan bahwa DER tidak mampu memoderasi pengaruh ROA, PER, NPM dan GPM terhadap *return* saham. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Furry (2019) yang menunjukkan bahwa DER memperkuat pengaruh ROA terhadap *return* saham Syariah.

Berdasarkan penjelasan konsep dan kajian teori di atas maka dalam penelitian ini diajukan kerangka pemikiran yang diwujudkan dalam model penelitian berikut ini pada (Gambar 2.1) :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

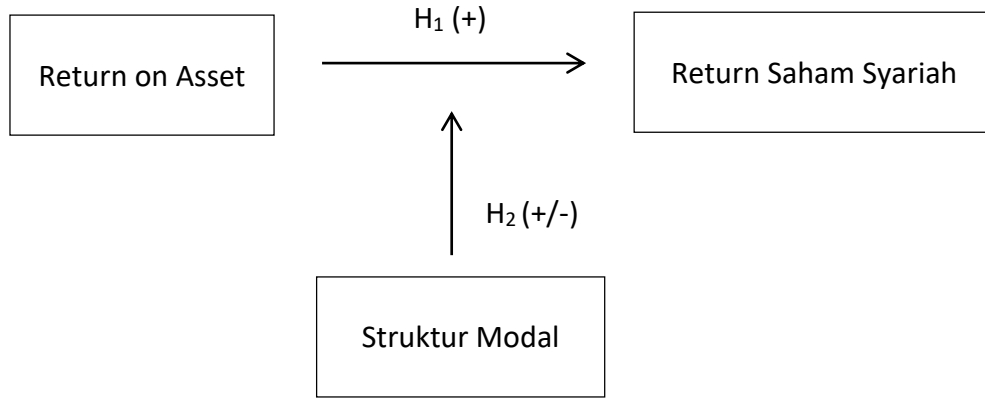
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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



Gambar 2.1

Kerangka Berpikir Model Penelitian



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

D. Hipotesis

Berdasarkan uraian perumusan masalah serta tujuan penelitian, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

1. H1 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia
2. H2 : Struktur Modal dapat memoderasi hubungan antara *Return on Asset* dengan *Return* saham syariah pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

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 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.