



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

Pada Bab II ini akan membahas mengenai kajian pustaka yang terdiri dari empat sub bab. Empat sub bab tersebut antara lain; landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian. Pada sub bab landasan teori akan membahas teori-teori yang mendukung penelitian dari skripsi ini.

Sub bab penelitian terdahulu akan membahas penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan dan hubungannya dengan topik penelitian ini, sedangkan pada sub bab kerangka pemikiran akan membahas gambaran pemikiran dari penelitian ini.

#### A. Landasan Teori

##### 1. Nilai Perusahaan

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:6), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Perusahaan yang berjalan baik umumnya memiliki rasio PBV mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:258).

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi



saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

Rasio PBV yang digunakan sebagai *proxy* nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental, empat diantaranya yaitu ukuran perusahaan yang mencerminkan total aset perusahaan, tingkat *leverage* yang mencerminkan kebijakan hutang, *return on total asset* yang mencerminkan profitabilitas, dan *dividend payout ratio* yang mencerminkan kebijakan dividen.

## 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dengan total aktiva, nilai pasar saham, dan lain-lain. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, artinya ukuran perusahaan ditentukan dari besar kecilnya *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran (*size*) perusahaan berhubungan dengan aset perusahaan. Dalam penelitiannya Prasetia, Tommy dan Saerang (2014), menemukan bukti empiris bahwa terdapat hubungan mempunyai pengaruh positif yang signifikan antara ukuran (*size*) perusahaan dengan profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan besar umumnya lebih banyak menarik perhatian investor karena diperdagangkan dalam jumlah yang besar dan frekuensi yang lebih sering di pasar modal. Artinya ukuran (*size*) perusahaan berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) ada beberapa kriteria yang dipergunakan untuk

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKK (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.

mendefinisikan Pengertian dan kriteria Usaha Mikro, Kecil dan Menengah.

Pengertian-pengertian UMKM tersebut adalah :



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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

#### Usaha Mikro

Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

Kriteria Usaha Mikro adalah sebagai berikut:

- (1) memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- (2) memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

#### Usaha Kecil

Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.

Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:

- (1) memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- (2) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

#### c. Usaha Menengah

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.



Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perseorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:

- (1) memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- (2) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

#### Usaha Besar

Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kriteria Usaha Besar adalah sebagai berikut:

- (1) memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- (2) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).



### 3. Kebijakan Hutang (Leverage)

#### a. Pengertian Stuktur Modal

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

Dalam sebuah perusahaan terdapat stuktur modal yang terdiri dari hutang dan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang akan mempunyai biaya modal yang berupa bunga. Dana yang berasal dari ekuitas akan mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang rendah.

Tingkat *leverage* juga merupakan ukuran risiko yang timbul akibat kebijakan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Karena dengan semakin besar *financial leverage* yang dilakukan perusahaan, tentunya akan semakin besar pula kewajiban bunga yang harus dibayarkan atas pinjaman tersebut.

Namun besarnya *leverage* juga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan preposisi Modigliani dan Miller (Brigham dan Houston, 2015:181) yang menyatakan bahwa, (1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham lebih menguntungkan, menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Namun, sebagian pengamat percaya bahwa bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak yang paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan utang oleh perusahaan. Dari adanya pengurangan pajak tersebut, akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Artinya,

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.



bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik, semuanya baik. Akan tetapi, jika dengan mengubah struktur modal ternyata merubah nilai perusahaan, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Yaitu struktur modal yang memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham (Husnan & Pudjiastuti, 2015:263).

Berikut ini adalah faktor-faktor umum yang dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal (Brigham & Houston, 2011:155-156):

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

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



memiliki neraca kuat. Jadi, potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal-makin besar kemungkinan kebutuhan modal, dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- (4) Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan dengan manajer lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal optimal yang sebenarnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi ia memang akan mempengaruhi sasaran struktur modal perusahaan.

Pengertian hutang menurut FASB, utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

**b. Teori Kebijakan Hutang**

(1) *Trade off Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011:183), teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Dalam mempertimbangkan antara besarnya resiko yang akan timbul akibat penggunaan hutang dengan tingkat *return* yang didapatkan karena manfaat dari hutang tersebut, maka manajer harus melakukan

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.



penilaian antara risiko dan *return*. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah (melewati) titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

### (3) Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011:185), sinyal yang dimaksud pada teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar.

Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

## © 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.





Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatkan biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

Sebaliknya, apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan kurang baik atau tidak baik, manajer akan melakukan pendanaan menggunakan saham, sebagai sinyal kurang baik. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan saham bisa dipandang sebagai perusahaan yang kurang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

Dasar pertimbangannya adalah penambahan saham menyebabkan investor baru masuk. Jadi, seandainya investasi menyebabkan kerugian, perusahaan berharap dapat berbagi kerugian dengan banyak investor. Dengan demikian penambahan saham merupakan tanda atau sinyal negatif.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### 4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Dimana setiap investor mencari perusahaan yang dapat memberikan manfaat atau keuntungan. Oleh sebab itu, rasio profitabilitas sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2015:196). Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau beberapa periode. Menurut Kasmir (2015:199), jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

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.



a. Profit Margin (*Profit Margin on Sales*)

Profit Margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama profit margin.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

b. Return on Investment (ROI)

*Return on Investment* atau hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal *Return on Total Asset (ROA)* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

c. Return on Equity (ROE)

*Return on Equity* atau hasil pengembalian ekuitas atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin kuat posisi pemilik perusahaan ini, maka semakin baik.

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Total Assets (ROA)*. Tujuan dari perhitungan rasio profitabilitas adalah untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan profit/laba. Rasio profitabilitas ini menggunakan *Return On Assets (ROA)* untuk membandingkan antara laba bersih dan total aset sehingga akan dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin rendah rasio ini, semakin kurang baik, artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan (Kasmir, 2015:202).

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Pada penelitian ini, profitabilitas didasari oleh teori sinyal, yaitu dengan

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.



adanya pertumbuhan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun, akan memberikan sinyal yang positif mengenai kinerja perusahaan. Tingkat profitabilitas membuat perusahaan agar segera dapat melaporkan keuangan kepada para pemangku kepentingan, karena tingkat profitabilitas dapat menimbulkan sinyal yang baik bagi para emiten.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

## 5. Kebijakan Dividen

### a. Pengertian Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri) secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang akan menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Permasalahannya adalah kapan laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015:297).

Pembagian dividen hanya akan mempengaruhi harga saham apabila dengan pembagian tersebut merubah pengharapan para pemodal terhadap prospek dan resiko perusahaan. Dalam situasi seperti itu, pembagian dividen dapat menaikkan atau menurunkan harga saham. Tetapi kalau tidak merubah pengharapan para pemodal, maka kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi harga saham (Hunan & Pudjiastuti, 2015:308).

Para investor tidak menyukai kebijakan dividen disebabkan, dividen adalah salah satu penyebab menurunnya harga saham. Investor berharap tingkat pertumbuhan dan harga saham terus meningkat sehingga mendapatkan manfaat yang tinggi di masa depan. Oleh sebab itu, kebijakan dividend optimal (*Optimal*

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.



*Dividend Policy*) harus menghasilkan keseimbangan antara dividend saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham.

Dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor berikut (Husnan & Pudjiastuti, 2015:305):

- (1) Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar.
- (2) Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya apabila perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen apabila laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen apabila laba menurun.
- (3) Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).
- (4) Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Masalahnya adalah bahwa untuk merealisasikan uang kas, pemegang saham perlu menjual (sebagian) saham, sedangkan pembayaran dividen berarti menerima kas (yang tidak perlu menjual saham). Sayangnya kalau pemodal menjual saham, mereka akan terkena biaya-biaya transaksi. Dengan demikian, kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih

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



menguntungkan daripada memperoleh *capital gains*. Karena itulah sekelompok pemodal mungkin akan memilih saham yang membagikan dividen secara teratur.

- (5) Kalau pemodal juga membayar pajak penghasilan, maka bagi pemodal sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi (di Indonesia *tax bracket* tertinggi adalah 35%), mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen (karena harus segera membayar pajak) dan memilih menikmati *capital gains*. Kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tinggi, pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar.

#### b. Teori Kebijakan Dividen

Dividend Payout Rasio (DPR) adalah rasio yang menunjukkan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Investor mungkin menyukai atau tidak menyukai kebijakan dividen terhadap keuntungan modal. Namun mereka hampir dapat dipastikan menyukai dividen yang dapat diramalkan.

Terdapat berbagai pandangan mengenai kebijakan dividen apakah kebijakan dividen itu relevan atau tidak relevan dalam mempengaruhi harga saham. Teori yang mendasari kebijakan dividen pada penelitian ini, yaitu: *Bird in the Hand Theory* (Brigham dan Houston 2011:211). Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

### C 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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**B. Penelitian Terdahulu**

Pada bagian ini akan ditampilkan penelitian terdahulu yang ditunjukkan melalui tabel yang terdiri dari masalah/isu, judul penelitian, peneliti, tahun/periode penelitian, variabel penelitian dan hasil penelitian.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul Penelitian	Hasil penelitian
Nia Rositawati Fauziah (2015)	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2010-2013	Hasil penelitian menunjukkan bahwa:  (1) Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,  (2) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,  (3) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,  (4) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Pa'dir Eko Prasetya Parengkuan Tommy dan Ivone S. Saerang (2014)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2010-2013	Hasil penelitian menunjukkan bahwa:  (1) Struktur Modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,  (2) Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan,  (3) Risiko Perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Penelitian ini tanpa mencantumkan dan menuliskan 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.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

<p>Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan Ketut Mustanda (2014)</p>	<p>Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2008-2012</p>	<p>Hasil penelitian yaitu:  (-) struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan,  (-) sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Ika Fanindya Jusriani (2013)</p>	<p>Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividend, Kebijakan Utang dan Kebijakan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2009-2011</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa:  (-) Profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.  (-) Sedangkan untuk kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Oktavina Tiara Sari (2013)</p>	<p>Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividend Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2009-2011</p>	<p>Hasil penelitian ini adalah:  (1) keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value,  (2) keputusan pendanaan yang diukur dengan debt to equity ratio berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value,  (3) dan kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value.</p>

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang  
 Dilarang mengutip atau sebagian/menyalin tanpa mencantumkan 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.



Titin Herawati (2013)



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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Pengaruh Kebijakan Dividend, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Termasuk Dalam Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2009-2011

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:  
(1) Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.  
(2) Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.  
(3) Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan

Nia Hardiyanti (2012)

Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2007-2010

Hasil penelitian ini menunjukkan:  
(i) leverage berpengaruh positif signifikan,  
(ii) profitabilitas berpengaruh positif signifikan,  
(iii) dividen payout ratio berpengaruh positif signifikan. Dua variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini : (i) insider ownership, (ii) firm size.

Johan Ruth Prapaska (2012)

Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividend Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2009-2010

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: variabel tingkat profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang. 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.





Dwi

Sukirni

(2012)

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

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini adalah: (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan institusi berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Yang

Analisa

(2011)

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Periode 2006-2008

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) *leverage* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan dividen mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fitri Mega

Mulian

(2010)

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa: *price book value* yang dapat dipengaruhi variabel kebijakan hutang (*leverage*) adalah sebesar 10,6 persen sedang sisanya 89,4 persen dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian. Dimana kebijakan hutang (*leverage*) dipengaruhi tiga variabel, yaitu: ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis 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

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan:

### 1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil.

Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar. Sejalan dengan penelitian Prasetia, Tommy dan Saerang (2014), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Analisa, 2011). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage* semakin tinggi pula resiko investasinya. Penelitian Mulianti (2010) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



### 3. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak. Salah satu evaluasi kinerja yang sering digunakan oleh banyak *stakeholder* adalah melalui rasio profitabilitas.

Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROA yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Analisa, 2011). Pertumbuhan penjualan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan menghasilkan *profit* yang lebih tinggi sehingga *profit margin on sales* dapat menjadi ukuran atas hasil yang telah dicapai oleh suatu perusahaan pada suatu periode. Penelitian Fau (2015) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan.

### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapabanyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sari (2013) mengatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka terdapat kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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.

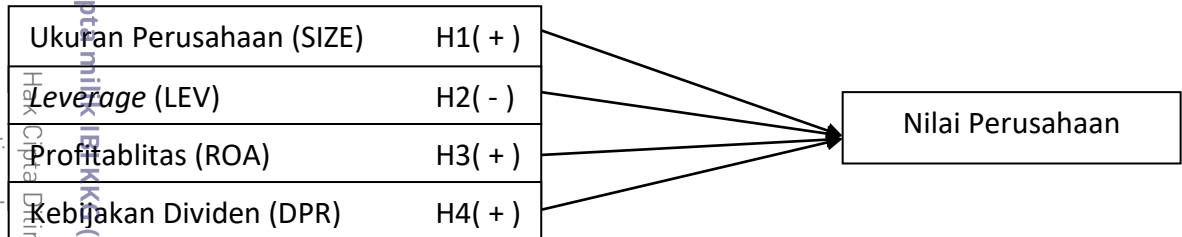
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



Gambar 2.1

**Kerangka Pemikiran Teoritis Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**



**D. Hipotesis**

Berdasarkan kerangka pemikiran yang dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini adalah :

- H1: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2: leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H3: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4: kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

© Hak cipta dilindungi Undang-Undang  
 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.