



BAB II

© Hak cipta dimiliki IBIKKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

A. Tinjauan Pustaka

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

a. Pengertian *Agency Theory*

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai satu orang atau lebih yang disebut *principal* dengan manajemen yang disebut *agent*. Manajemen merupakan pihak yang dipercayai dan di kontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham, dan manajemen wajib untuk mempertanggung jawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta member wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Jika kedua pihak memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*.

b. Masalah Keagenan (*Agency Problem*)

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Sartono, 2008). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung



bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimumkan keuntungan bagi pemegang saham. Hal inilah yang akan menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*).

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan pemegang saham (*shareholders*) karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*access cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan ke dalam hal – hal yang tidak ada hubungannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang beresiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

2. Teori sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory atau disebut teori sinyal adalah teori yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat (Ross,1977).

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.



Menurut Gumanti (2009), secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan membirikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. (Jogiyanto dalam Butar-butur, 2011).

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI BIKG (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.



informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan, baik pihak dalam maupun pihak luar.

3. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficiency Market Hypothesis*)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Pengertian Pasar Efisien

Menurut Sartono (2008), pasar yang efisien adalah satu pasar di mana harga mencerminkan semua informasi yang diketahui atau *known information*. Dalam pasar modal yang efisien semua analis menerima dan mengevaluasi informasi baru yang berkaitan dengan setiap saham pada waktu yang hampir sama. Dengan demikian, maka harga saham akan menyesuaikan dengan segera yang mencerminkan adanya informasi baru tersebut.

Dalam hipotesis pasar efisien terdapat dua jenis pasar efisien di dalamnya, yaitu sebagai berikut:

(1) Pasar Efisien Sempurna

Dalam pasar efisien sempurna, dimana terdapat empat kondisi di dalamnya, yaitu: (a) informasi harus dapat diperoleh tanpa biaya dan tersedia bagi semua partisipan pasar modal pada saat yang sama, (b) tidak ada biaya transaksi, pajak dan *barrier* transaksi lainnya, (c) partisipan secara individu tidak akan mampu memengaruhi harga saham, (d) semua partisipan pasar modal bersikap rasional yaitu mereka selalu ingin memaksimalkan *expected utility*; harga saham selalu mencerminkan informasi yang dipublikasikan atau *all published information*, harga saham akan

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.



menyesuaikan dengan setiap informasi baru secara spontan, dan *excess return* hanya merupakan keberuntungan saja.

(2) Pasar Efisien Ekonomikal

Dalam pasar efisien ekonomikal, harga saham mungkin tidak segera menyesuaikan dengan adanya informasi terbaru, tetapi *excess profit* juga tidak dapat diperoleh setelah informasi dan biaya transaksi dibayar.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

5. Prinsip *Efficiency Market Hypothesis*

Pada prinsipnya *efficiency market hypothesis* (EMH) membagi pasar modal menjadi tiga bentuk atau tingkat efisiensi, yaitu:

(1) Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Pada bentuk ini, berdasarkan pada asumsi bahwa harga saham saat ini adalah mencerminkan perubahan harga saham pada waktu yang lalu. Jika asumsi ini benar, maka EMH harus diuji secara empiris untuk dapat menjelaskan keadaan yang nyata. Terdapat dua pengujian empiris yang dilakukan yaitu: (a) pengujian korelasi perubahan harga selama beberapa waktu, (b) pengujian tentang profitabilitas berbagai *technical trading rules* atau aturan teknis perdagangan. EMH menyatakan bahwa harga hanya berubah sebagai reaksi atas adanya informasi baru dan karena informasi tersebut dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap harga saham, maka diharapkan perubahan harga saham harian akan mengikuti pola acak.

(2) Bentuk Semi Kuat (*Semistrong Form Efficiency*)

Harga saham dalam pasar bentuk ini mencerminkan perubahan harga saham masa lalu dan informasi lain yang telah dipublikasikan. Jika ini terjadi, maka tidak ada manfaatnya menggunakan data laporan keuangan tahunan

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.



untuk memprediksi harga saham, karena informasi ini telah tercermin dalam harga saham saat ini sebelum bereaksi.

(3) Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency*)

Dalam pasar bentuk terakhir ini harga saham mencerminkan semua informasi baik yang dipublikasikan maupun tidak. Jika ini terjadi maka para manajer dan pemegang saham utama, sekalipun tidak akan mungkin memperoleh *excess* atau *abnormal return* dengan informasi yang dimiliki. Namun demikian bisa dikatakan tidak ada bentuk efisien sempurna karena banyak kenyataannya manajer dan pemegang saham utama yang memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang belum dipublikasikan.

4. Informasi Asimetri (*Asymmetric Information*)

Menurut Sartono (2008), manajer pada umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa mendatang, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor maka muncul apa yang disebut dengan *asymmetric information*.

Asymmetric information dapat terjadi di antara dua kondisi yang ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak memengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga sangat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham.



5. Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*)

© Pada tahun 1958, Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mempublikasikan salah satu teori tentang manajemen keuangan modern. Dalam penelitiannya mereka menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Pada penelitiannya tahun 1958, MM memulai dengan asumsi yang ketat khususnya tentang pasar modal yang efisien, kemudian menggunakan satu proses arbitrase untuk membuktikan bahwa struktur modal tidak relevan.

Dalam pembuktiannya tampak bahwa jika nilai perusahaan yang menggunakan utang ternyata lebih tinggi dari pada nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang, maka investor yang memiliki saham di perusahaan yang dibiayai dengan utang dapat meningkatkan pendapatannya dengan menjual sahamnya dan menggunakan dana tersebut ditambah dengan utang untuk membeli saham perusahaan yang tidak memiliki utang. Pengaruh transaksi ini mengakhibatkan harga saham perusahaan yang memiliki utang turun sedangkan harga saham perusahaan yang tidak memiliki utang naik, proses ini baru akan berhenti jika harga kedua saham tersebut sama. Dengan demikian, menurut MM harga saham tidak ditentukan oleh struktur modal.

Tahun 1963, MM membuat penelitian kembali dengan memperhatikan pajak. Dengan adanya pajak maka nilai perusahaan atau harga saham dipengaruhi oleh struktur modal. Asumsi yang digunakan adalah semakin tinggi proporsi utang yang digunakan maka akan semakin tinggi harga saham. Hal ini disebabkan oleh *return* pemegang saham dibayarkan dari pendapatan setelah pajak sementara *return* pemilik utang dibayarkan dari pendapatan sebelum pajak, dengan demikian penggunaan utang mengakhibatkan pendapatan setelah pajak yang tersedia bagi

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.



pemegang saham menjadi lebih besar dari pada jika perusahaan tidak menggunakan hutang.

6. Return Saham

Dalam konteks investasi, tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang didapat dari investasi disebut sebagai *return*. *Return* merupakan salah satu tujuan dan faktor utama mengapa seseorang mau melakukan investasi.

Menurut Tandelilin (2010 : 10), dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* harapan dengan *return* aktual atau *return* yang terjadi (*realized return*).

a. Return realisasi (*realized return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ini juga berguna sebagai dasar dalam menentukan *return* harapan dan resiko yang dihadapi di masa yang mendatang.

b. Return Harapan (*Expected Return*)

Return harapan merupakan tingkat *return* yang diharapkan investor untuk dapat diperoleh di masa yang mendatang. Jika disebutkan *Return* realisasi sifatnya adalah sudah terjadi, maka *return* harapan ini sifatnya adalah belum terjadi dan merupakan ekspektasi dari investor.

Sumber – sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

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.



(1) *Yield*

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Misalnya, investasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* yang didapat dinyatakan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika investasi pada suatu sebuah saham, *yield* dinyatakan dari besarnya dividen yang diperoleh investor.

(2) *Capital Gain or Loss*

Capital gain or Loss merupakan suatu kenaikan atau penurunan harga dari suatu surat berharga (bisa berupa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang dapat memberikan keuntungan atau kerugian kepada investor. Jika harga investasi saat ini (P_t) lebih tinggi daripada harga investasi periode lalu (P_{t-1}), maka hal ini menunjukkan adanya keuntungan modal (*Capital Gain*). Namun, jika harga investasi saat ini (P_t) lebih rendah daripada harga investasi periode lalu (P_{t-1}), maka hal ini menunjukkan adanya kerugian modal (*Capital Loss*).

7. Rasio – Rasio Keuangan

Menurut Kelana dan Wijaya (2015 : 21), rasio keuangan terdiri dari empat rasio buku dan satu rasio untuk perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku. Empat rasio buku yang dimaksudkan adalah sebagai berikut:



a. Rasio Likuiditas

C Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar segera (likuid) terhadap kewajiban segera. Kemampuan bayar segera, berarti dipergunakan aktiva lancar (aktiva likuid), untuk membayar kewajiban segera / lancar (utang lancar). Beberapa jenis rasio likuiditas adalah sebagai berikut:

(1) Rasio Lancar (*Current Ratio*, CR)

Current Ratio dihitung dengan membandingkan atau membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar, yang termasuk aktiva lancar adalah kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan, kewajiban lancar terdiri dari hutang dagang, hutang bank jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun, pajak, serta biaya – biaya lain yang masih harus dibayarkan. Standar nilai untuk CR adalah 1. Jika diperoleh $CR > 1$ berarti perusahaan likuid, dan mampu membayar kewajiban segera (Kelana dan Wijaya, 2015 : 22).

Rasio lancar merupakan ukuran yang paling umum yang digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Gitman dan Zutter, 2015 : 119).

(2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 80), persediaan adalah aktiva lancar yang paling tidak likuid, dan bila terjadi likuidasi maka persediaan merupakan aktiva yang sering menderita kerugian. Oleh karena itu, rasio cepat adalah pengukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan persediaan (*inventory*).

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.



Rasio cepat (*quick ratio*) dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar.

(3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Menurut Kelana dan Wijaya (2015 : 24), kemampuan membayar utang lancar tidak serta merta ditentukan oleh ketersediaan kas saat ini, namun keberadaan kas saat ini dapat menjadi sinyal kemampuan membayar tunai sangat segera. Untuk menghitung rasio kas adalah dengan cara membagi kas yang dimiliki perusahaan saat ini dengan utang lancar perusahaan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

d. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan bayar untuk jangka panjang. Rasio solvabilitas menjadi komplemen bagi rasio likuiditas, maka sebaiknya perusahaan berada dalam keadaan yang likuid dan solvabel (Kelana dan Wijaya, 2015 : 24). Beberapa rasio solvabilitas yang umum adalah sebagai berikut:

(1) Rasio Utang (*Debt Ratio, DR*)

Rasio utang adalah perbandingan antara besar total utang terhadap total aktiva. Total utang mencakup baik utang lancar maupun utang jangka panjang. DR yang semakin kecil ($DR < 1$) tentunya semakin baik, karena jika $DR > 1$, maka menunjukkan perusahaan dalam keadaanburuk karena menunjukkan utang lebih besar dari aktiva dan menunjukkan kondisi perusahaan merugi atau dapat dikatakan modal sendiri telah negatif. (Kelana dan Wijaya, 2015)

(2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Gitman dan Zutter (2015 : 126), ukuran *leverage* keuangan perusahaan, dihitung dengan membagi total kewajiban (*liabilities*) 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



total ekuitas atau modal pemegang saham; ini mengindikasikan proporsi saham dan utang dalam pembiayaan *asset(s)* perusahaan. Hal ini berarti DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan dengan berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin besar rasio ini, maka semakin banyak juga perusahaan menggunakan pembiayaan dari hutang.

Total *debt* sama dengan total *liabilities* yang di dalamnya terdapat hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. DER menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman terhadap total modal yang dimiliki perusahaan.

Suatu perusahaan dikatakan baik jika mempunyai beban hutang yang sedikit. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga kestabilan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba saat ekonomi lesu.

Sama seperti DR, semakin kecil DER tentunya semakin baik, dan dengan nilai patokan $DER = 1$ ini menunjukkan besaran utang jangka panjang sama besar dengan modal sendiri. Utang semakin kecil dianggap semakin baik karena melihat sisi buruknya yakni beban tetap (beban bunga) yang harus dibayar, juga semakin kecil (Kelana dan Wijaya, 2015).

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

c. Rasio Aktivitas

Menurut Kelana dan Wijaya (2015 : 25), rasio aktivitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya atau bagaimana perusahaan mampu menghasilkan penjualan / pendapatan selama satu periode tertentu berdasarkan aktiva yang dimiliki. Secara umum, rasio ini dikenal sebagai rasio *turnover*

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.



(perputaran). Menurut Brigham dan Houston (2001), beberapa rasio aktivitas yang umum adalah sebagai berikut:

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

(1) *Total Asset Turnover* (TATO)

Total Asset Turnover (TATO) adalah rasio yang mengukur perputaran semua aktiva perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

(2) *Account Receivable Turnover* (ARTO)

Account Receivable Turnover (ARTO) adalah rasio yang dihitung dengan membagi penjualan dengan piutang yang dimiliki perusahaan.

(3) *Inventory Turnover* (ITO)

Inventory Turnover (ITO) adalah rasio yang menghitung perputaran persediaan yang dilakukan dengan membagi penjualan yang diperoleh perusahaan dengan persediaan yang dimiliki perusahaan.

(4) *Fixed Asset Turnover* (FATO)

Fixed Asset Turnover (FATO) adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya (pabrik dan peralatan). Hal ini merupakan rasio penjualan terhadap aktiva tetap bersih, atau penjualan dibagi dengan aktiva tetap bersih.

d. Rasio Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 89), rasio profitabilitas adalah rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas terhadap hasil operasi perusahaan. Rasio profitabilitas juga dapat dikatakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan hasil selama satu periode produksi (Kelana dan Wijaya 2015 : 26).



Beberapa jenis rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

C (1) *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) merupakan laba yang didapat dari selisih penjualan dan harga pokok penjualan, atau biasa dikatakan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dibagi dengan penjualan yang didapatkan perusahaan.

(2) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan laba yang didapat setelah penjualan atau penerimaan dikurangi dengan seluruh biaya, atau biasa dikatakan *Earning After Tax* (EAT) dibagi dengan besar penjualan yang diperoleh perusahaan.

(3) *Return On Asset* (ROA)

Menurut Gitman dan Zutter (2015 : 130) *Return on Asset* merupakan suatu indikator yang mengukur profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan total *asset(s)* yang dimilikinya. *Return on Asset* menunjukkan gambaran mengenai bagaimana efektif dan efisiennya manajemen dalam mengelola aset – aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan.

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi dan rendahnya *Return on Asset* (ROA) tergantung pada pengelolaan *asset(s)* perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, jika ROA semakin kecil maka semakin kurangnya efisiensi operasional perusahaan dalam mengelola aset – asetnya untuk memperoleh keuntungan. Rendahnya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



ROA dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi dibawah normal, dan sebab – sebab lainnya.

(4) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur pengembalian atas ekuitas saham biasa, atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. ROE diperoleh dengan cara *Earning After Tax* (EAT) dibagi dengan ekuitas (equity) perusahaan.

Rasio Nilai Pasar

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 91), rasio nilai pasar adalah rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang. Jika keempat rasio nilai buku adalah baik, maka kemudian rasio nilai pasar akan menjadi tinggi dan harga saham akan setinggi yang diharapkan. Beberapa rasio nilai pasar adalah sebagai berikut:

(1) *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan perbandingan antara harga saham per lembar dengan laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS). Biasanya untuk mengetahui baik atau tidaknya tingkat PER yang dihasilkan adalah membandingkan dengan PER industry sebagai PER patokan. PER industri diperoleh dari rata – rata PER perusahaan industri tersebut (Kelana dan Wijaya, 2015 : 31).



(2) Rasio Nilai Pasar / Buku (*Price to Book Value*, PBV)

Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Cara yang digunakan untuk memperoleh rasio nilai pasar / buku adalah pertama, tentukan nilai buku per saham dengan cara ekuitas saham biasa dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Setelah itu harga pasar per saham dibagi dengan nilai buku per saham untuk memperoleh rasio nilai pasar / buku (Brigham dan Houston, 2001 : 92). *Price to Book Value* memberikan penilaian tentang bagaimana investor melihat kinerja dari suatu perusahaan (Gitman dan Zutter 2015 : 132). Jika PBV menunjukkan nilai yang tinggi maka biasanya saham perusahaan yang diharapkan dapat tampil dengan baik (*Improve profits*) dan meningkatkan pangsa pasarnya karena dengan tingginya PBV, dapat dilihat bahwa harga pasar dari suatu saham semakin tinggi. Hal ini membuat perusahaan tersebut menjadi lebih menarik di mata investor.

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

8. Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap *Return Saham*

Current Ratio mempengaruhi harga pasar dari harga saham yang bersangkutan.

Jika CR rendah, maka akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan.

Besarnya CR yang dimiliki suatu perusahaan menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang juga mempengaruhi kinerja harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan dengan kondisi tersebut, sehingga dapat meningkatkan *return*



saham. Dapat disimpulkan bahwa CR memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

9. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham

Tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besarnya beban perusahaan terhadap pihak *external* (kreditur). Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak *external*, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor ini mengakhibatkan adanya penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun. Pada akhirnya dapat disimpulkan bahwa DER memiliki pengaruh negative terhadap *return* saham.

10. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return* Saham

Return On Asset (ROA) adalah salah satu rasio profitabilitas keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dari *asset(s)* perusahaan yang dimiliki. Jika ROA suatu perusahaan menunjukan nilai yang besar maka hal tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang juga semakin baik dan menguntungkan para pemegang saham karena dividen yang diteruma juga semakin meningkat. ROA meningkat maka akan meningkatkan *return* saham. Dalam kondisi ROA yang besar pada suatu perusahaan maka ini menarik

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.



minat investor maupun calon investor untuk melakukan investasi (menanamkan dana) ke dalam perusahaan. Adanya daya tarik tersebut berdampak pada para investor dan calon investor untuk memiliki saham perusahaan semakin meningkat, harga saham perusahaan juga makin meningkat dan pada akhirnya *return* yang diharapkan ataupun yang diperoleh juga semakin besar. Maka dapat dikatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

11. Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) Terhadap *Return* Saham

Price to Book Value juga merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan, semakin tingginya nilai PBV maka semakin tinggi penilaian perusahaan oleh investor relatif dibandingkan dengan yang telah ditanamkan di perusahaan. Nilai PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham suatu perusahaan juga semakin meningkat, jika harga saham perusahaan makin meningkat maka *capital gain (return)* dari saham tersebut juga meningkat.

Perusahaan dengan *capital gain*, nilai PBV perusahaan tersebut lebih besar dari 1 ($PBV > 1$). Dapat disimpulkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi IBI BIKKG (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.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



B. Penelitian Terdahulu

Terdapat pula penelitian – penelitian terdahulu mengenai *return* saham. Namun setiap penelitian memiliki kombinasi variabel – variabel independen yang berbeda – beda yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

<p>Peneliti: Rio Malintan (2013)</p>	<p>Judul Penelitian: Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), dan <i>Return On Asset</i> (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005 – 2010</p> <p>Variabel Independen: CR, DER, PER, ROA</p> <p>Uji Statistik: Analisis Regresi Berganda</p> <p>Kesimpulan: CR dan DER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan PER dan ROA berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p>
<p>Peneliti: Giovanni Budialim (2013)</p>	<p>Judul Penelitian: Pengaruh Kinerja Keuangan dan Resiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2011</p> <p>Variabel Independen: CR, DER, ROA, ROE, BVPS, Beta</p> <p>Uji Statistik: Analisis Regresi Linear Berganda</p> <p>Kesimpulan: CR, DER, ROA, ROE, BVPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham secara bersamaan, Beta berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham secara parsial.</p>
<p>Peneliti: Agung Sugiarto (2011)</p>	<p>Judul Penelitian: Analisa Pengaruh Beta, <i>Size</i> Perusahaan, DER, dan <i>PBV Ratio</i> Terhadap <i>Return</i> Saham</p> <p>Variabel Independen: Beta, Logaritma Natural dari Total Asset, DER, PBV</p> <p>Uji Statistik: Analisis Regresi Berganda</p> <p>Kesimpulan: Beta berdampak positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, <i>size</i> perusahaan dan PBV berdampak positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, DER berdampak negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.

Lanjutan Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

<p>Peneliti: Ratna Prihantini (2009)</p>	<p>Judul Penelitian: Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap <i>Return Saham</i></p> <p>Variabel Independen: Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR</p> <p>Uji Statistik: Regresi Linier Berganda</p> <p>Kesimpulan: Inflasi, Nilai Tukar, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan ROA dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>
<p>Peneliti: Nicky Nathaniel (2008)</p>	<p>Judul Penelitian: Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi <i>Return Saham</i></p> <p>Variabel Independen: DER, EPS, NPM dan PBV</p> <p>Uji Statistik: Regresi Linier Berganda</p> <p>Kesimpulan: PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan DER, EPS dan NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>
<p>Peneliti: Abdul Rohman (2008)</p>	<p>Judul Penelitian: <i>Return</i> Awal dan Faktor yang Memengaruhinya</p> <p>Variabel Independen: <i>Size</i> Perusahaan, ROA, EPS, Tingkat <i>Leverage</i>, Umur Perusahaan, Proporsi Kepemilikan Pemegang Saham Lama, Reputasi Auditor, Reputasi <i>Underwriter</i></p> <p>Uji Statistik: Analisis Regresi Berganda</p> <p>Kesimpulan: <i>Size</i> Perusahaan, EPS, Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> awal, sedangkan variabel – variabel lainnya tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap <i>return</i> awal.</p>
<p>Peneliti: Saniman Widodo (2007)</p>	<p>Judul Penelitian: Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar Terhadap <i>Return Saham Syariah</i> Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003 – 2005</p> <p>Variabel Independen: TATO, ITO, ROA, ROE, EPS, PBV</p> <p>Uji Statistik: Regresi Linier Berganda</p> <p>Kesimpulan: TATO, ITO, ROA, ROE, EPS, PBV secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah. Secara parsial, TATO, ROA, ROE, EPS berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah. ITO berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah, PBV berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah.</p>

© Hak dan Kepemilikan IBI KKG (Institusi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian 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.

Lanjutan Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

<p>Peneliti: Michell Suharli (2005)</p>	<p>Judul Penelitian: Studi Empiris Dua Faktor yang Memengaruhi <i>Return</i> Saham Pada Industri <i>Food and Beverage</i> di BEJ</p> <p>Variabel Independen: DER dan Beta</p> <p>Uji Statistik: Analisis Regresi Berganda</p> <p>Kesimpulan: DER dan Beta, kedua – duanya tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham</p>
<p>Peneliti: Irma Riyani Yahya (2005)</p>	<p>Judul Penelitian: Analisis pengaruh <i>Price Earning Ratio, Price to Book Value, Debt to Equity Ratio, Return On Asset</i> Dan <i>Net Profit Margin</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Di Bursa Efek Jakarta (Studi Empiris Periode Tahun 2001 – 2004)</p> <p>Variabel Independen: PER, PBV, DER, ROA dan NPM</p> <p>Uji statistik: Analisis Regresi Linier Berganda</p> <p>Kesimpulan: Secara parsial variabel PBV tidak memengaruhi <i>return</i> saham, variabel PER, DER, ROA dan NPM secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Kelima variabel secara bersama – sama berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p>

C. Kerangka Pemikiran

Inti dari sebuah kerangka pemikiran adalah untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini Peneliti ingin menjabarkan bagaimana pengaruh CR, DER, ROA, dan PBV terhadap *return* saham.

Variabel CR menunjukkan tingkat likuiditas dari perusahaan. Semakin besar CR menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang baik, CR yang tinggi ($CR > 1$) mengakibatkan harga saham ikut meningkat sehingga dapat memengaruhi *return* yang didapatkan ikut meningkat. Hal ini dibuktikan dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan CR berpengaruh positif terhadap *return* saham, salah satunya hasil





penelitian dari Ratna Prihantini (2009) dan Giovanni Budialim (2013) menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

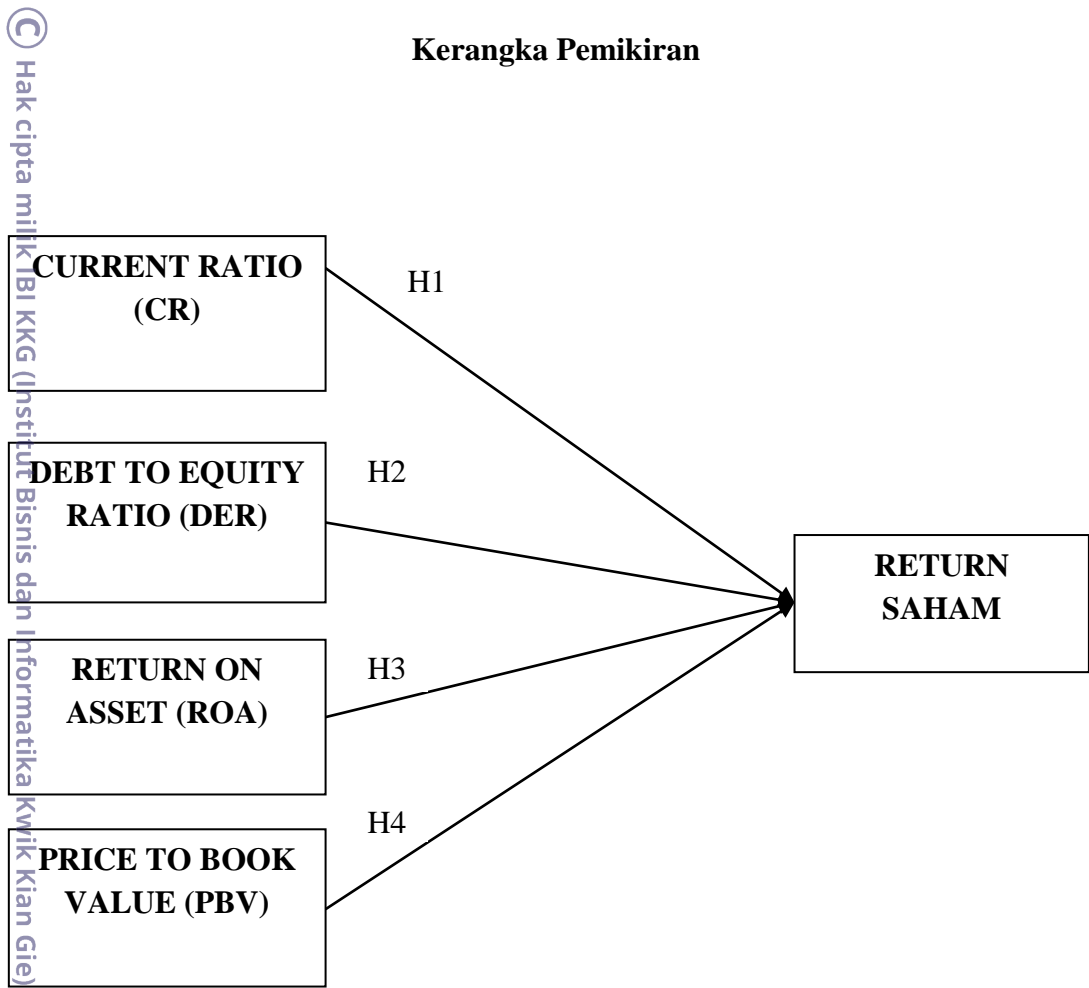
Rasio perbandingan total hutang dengan total ekuitas (DER) menunjukkan komposisi total hutang yang dimiliki oleh perusahaan. DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham ini dibuktikan dalam hasil penelitian dari Agung Sugiarto (2011) dan Ratna Prihantini (2009) yang menunjukkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Untuk variabel ROA menggambarkan kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva – aktiva yang dimiliki perusahaan (operasionalnya). Semakin besar ROA kinerja perusahaan semakin baik, dan memengaruhi harga saham dari suatu perusahaan tersebut meningkat, dan memengaruhi peningkatan juga terhadap *return* saham, maka ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Seperti hasil dari penelitian Ratna Prihantini (2009) dan Saniman Widodo (2007) yang menunjukkan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Sedangkan untuk variabel PBV, rasio ini menunjukkan seberapa besar harga pasar dari suatu saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin besar nilai PBV, berarti saham tersebut memiliki capital gain (*return*) yang semakin besar juga, maka PBV memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Seperti hasil penelitian dari Agung Sugiarto (2011) menunjukkan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis Penelitian

- H₁** *Current Ratio (CR)* berpengaruh **positif** terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 – 2015
- H₂** *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh **negatif** terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 – 2015
- H₃** *Return On Asset (ROA)* berpengaruh **positif** terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 – 2015
- H₄** *Price to Book Value (PBV)* berpengaruh **positif** terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2012 – 2015

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.