



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1 Pasar Modal

Pasar Modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara (Tandelilin, 2010). Pasar modal (*capital market*) adalah suatu pasar di mana dana- dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat-surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun dan ada yang tidak memiliki jatuh tempo. Dana jangka panjang berupa hutang yang diperdagangkan biasanya obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri berupa saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*). Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat (dalam pengertian fisik) yang terorganisasi di mana surat berharga (efek-efek) diperdagangkan, yang kemudian disebut bursa efek (*stock exchange*) (Harjito dan Martono, 2013).

Pasar modal di Indonesia dimulai ketika pemerintah Hindia Belanda mendirikan Bursa Efek Batavia pada akhir tahun 1912. Tujuan didirikannya bursa efek tersebut untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai perkebunan milik Belanda yang saat itu dikembangkan secara besar-besaran di Indonesia. Pendirian bursa efek di Batavia diikuti dengan pendirian bursa efek di Semarang dan di Surabaya pada tahun 1955 (Martono, 2010).

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Lalu pada tahun 2007 penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus: ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik

investasi yang dipilih (Darmaji dan Fakhruddin, 2011). Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Perusahaan umumnya berinvestasi dalam hutang atau surat berharga saham untuk satu dari tiga alasan berikut (Weygandt, 2013):

1. Perusahaan memiliki kelebihan kas.

Sebuah perusahaan mungkin memiliki kelebihan kas yang tidak dibutuhkan untuk pembelian aset operasi dalam waktu dekat. Sebagai contoh banyak perusahaan mengalami fluktuasi musiman penjualan.

2. Untuk mendapatkan pendapatan dari laba investasi.

Beberapa perusahaan seperti bank melakukan investasi adalah untuk memperoleh laba dari pendapatan investasi walaupun bank-bank memperoleh sebagian besar penghasilannya dari meminjamkan uang mereka juga memperoleh penghasilan dengan berinvestasi pada sekurotas utang dan saham pada perusahaan lain.

3. Untuk alasan strategis.

Perusahaan-perusahaan juga berinvestasi untuk sebuah alasan yang strategis.

Sebuah perusahaan mungkin membeli kepemilikan yang tidak mengendalikan pada perusahaan lain di industri yang berhubungan dimana mereka ingin ikut berpartisipasi.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan laba ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa

hutang, pembiayaan bentuk lain atau penerbitan surat-surat hutang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dikenal dengan penawaran umum atau sering disebut dengan *go public* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Penambahan modal usaha dengan cara menerbitkan saham atau obligasi dilakukan perusahaan karena dianggap lebih murah daripada mengajukan kredit di bank (Hariyani dan Serfianto, 2010).

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil perdagangan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *initial public offering (IPO)* atau penawaran umum perdana. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau dikenal juga dengan sebutan pasar reguler. Transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (emiten), karena transaksi hanya terjadi antar-investor, bukan dengan perusahaan (Tandelilin, 2010).

Berikut merupakan tahapan yang harus dilakukan perusahaan dalam proses penawaran umum *go public* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)):

1. Tahap persiapan

Tahapan ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh calon perusahaan tercatat adalah melakukan Rapat Umum Pemegang

Saham untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, calon perusahaan tercatat melakukan penunjukan lembaga dan profesi penunjang pasar modal.

## 2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, calon perusahaan tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK sampai dengan OJK menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran telah menjadi efektif.

## 3. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja. Perlu diingat bahwa seluruh keinginan investor atas saham calon perusahaan tercatat dapat dipenuhi seluruhnya dalam hal terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribe*). Sebagai contoh, saham yang ditawarkan ke masyarakat melalui pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara permintaan pembelian saham dari seluruh investor sebesar 150 juta saham. Dalam hal investor tidak mendapatkan saham yang dipesan melalui pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli saham tersebut di pasar sekunder yaitu pasar dimana saham tersebut telah dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek.

#### 4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesainya penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Suad (2001:269) dalam Yanti (2012) menyatakan pasar modal efisien sebagai, “Pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan”. Fama (1970) dalam Yanti (2012) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), yaitu pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), yaitu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada dalam laporan keuangan perusahaan emiten.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), yaitu pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Menurut Eliyawati, dkk (2014), efisiensi pasar modal di Indonesia termasuk bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*) yang juga ditunjukkan oleh

*return* harga saham yang mengalami volatilitas dan *random walk*. Dengan mengetahui bagaimana harga sekuritas telah bergerak di masa lalu tidak dapat diterjemahkan ke dalam prediksi yang akurat tentang harga saham di masa yang akan datang.

## **2.2 Saham**

Setiap korporasi menerbitkan saham biasa yaitu bentuk dasar dari modal saham (Harrison, dkk., 2011). Saham lebih populer dan mampu menarik perhatian investor dikarenakan saham menjanjikan imbal hasil yang lebih tinggi dibanding instrumen lainnya (Setiyawan, 2014). Menurut Weygandt, dkk. (2013) investasi saham merupakan investasi yang berupa kepemilikan atas perusahaan lain. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Berdasarkan berbagai pendapat tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa saham merupakan tanda penyertaan modal atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan publik yang berbentuk perseroan terbatas.

Saham juga merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011), ada beberapa jenis saham yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:

a. Saham biasa yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Menurut Kieso (2011) saham biasa mewakili berbagai kepentingan kepemilikan:

1. Menanggung risiko kerugian.
2. Menerima manfaat keberhasilan.
3. Tidak dijamin memperoleh dividen atau aset ketika dilikuidasi.

b. Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti ini yang dikehendaki oleh investor.

Menurut Kieso (2011) saham preferen diciptakan oleh kontrak, ketika pemegang saham mengorbankan hak tertentu untuk memperoleh hak lain biasanya preferensi dividen. Selain menerima dividen, pemegang saham preferen juga menerima aset sebelum pemegang saham biasa jika korporasi mengalami likuidasi.

c. Setelah perusahaan menerbitkan sahamnya, terkadang perusahaan membeli kembali saham tersebut. Saham yang sudah terbit dan dibeli

kembali oleh perusahaan disebut dengan saham treasury. Tujuan perusahaan membeli sahamnya yang beredar (Kieso, 2011):

1. Untuk efisiensi pajak dari transaksi pembagian dividen ke pemegang.
  2. Untuk meningkatkan *EPS* dan *ROE*.
  3. Untuk memberikan saham ke karyawan guna memenuhi kontrak kompensasi saham atau untuk keperluan merger.
  4. Untuk mengurangi jumlah pemegang saham.
  5. Untuk stabilitas harga saham di bursa efek.
2. Dilihat dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi :
- a. Saham atas unjuk artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
  - b. Saham atas nama merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Pada dasarnya setiap investasi memiliki keuntungan dan kerugian (risiko), disini akan dijelaskan keuntungan dan kerugian dalam investasi saham. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011) terdapat keuntungan dan risiko dalam investasi saham yaitu:

#### 1. Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen

diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah Rupiah tertentu untuk setiap saham. Dividen saham yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham, sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

## 2. *Capital gain*

*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuknya dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Disamping dua keuntungan tersebut, maka pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapatkan saham bonus. Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antar harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum dipasar perdana. Sedangkan risiko dalam investasi saham yaitu (Darmadji dan Fakhrudin, 2011):

### 1. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian potensi

keuntungan investor untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

## 2. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* alias keuntungan atas saham yang dijualnya. Dengan demikian seorang investor mengalami *capital loss*.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011) disamping risiko tersebut, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko lainnya, yaitu:

### 1. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa list atau di-*delist*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada kreditur atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa baru dibagikan kepada pemegang saham.

### 2. Saham dikeluarkan dari bursa (*delisting*)

Risiko lain yang dihadapi oleh para investor adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan Bursa Efek alias di-*delist*. Suatu saham

perusahaan di-*delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan Bursa Efek. Saham yang telah di-*delist* tentu saja tidak lagi diperdagangkan di bursa. Meskipun saham tersebut tetap dapat diperdagangkan di luar bursa, tidak terdapat patokan harga yang jelas dan tidak terjual biasanya dengan harga yang jauh dari harga sebelumnya.

3. Saham diberhentikan sementara (suspensi)

Risiko lain yang mengganggu para investor untuk melakukan aktivitasnya, yaitu jika suatu saham disuspensi alias diberhentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek. Dengan demikian investor tidak dapat menjual sahamnya hingga suspensi dicabut. Suspensi biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, tetapi dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan.

Sangatlah penting untuk membedakan antara tiga jumlah saham perusahaan yang berbeda:

1. Modal saham yang diotorisasi (*authorized shares capital*) adalah jumlah saham maksimum yang dapat diterbitkan perusahaan berdasarkan akta pendiriannya.
2. Saham yang diterbitkan (*issued shares*) adalah jumlah saham yang diterbitkan perusahaan kepada pemegang sahamnya.

3. Saham yang beredar (*outstanding shares*) adalah jumlah saham yang dimiliki pemegang saham (yaitu jumlah saham beredar ditangan pemegang saham). Saham yang beredar adalah saham yang diterbitkan dikurangi saham treasuri (Harrison, 2011).

Salah satu hal yang harus menjadi fokus pertimbangan seorang investor adalah harga saham (Setiyawan, 2014). Harga pasar saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikannya saham tersebut. Adapun penentuan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar perdana ditentukan oleh emiten (*issuing firm*) dan penjamin emisi (*underwriter*). Jadi harga jual merupakan kesepakatan kedua belah pihak (harga yang terbentuk merupakan *negotiated price*). Selain metode tersebut, terdapat cara lain untuk menentukan harga jual saham dipasar perdana, yaitu melalui *competitive bidding*. Dimana penerbit saham akan memilih *underwriter* yang menawarkan harga tertinggi atau membebankan biaya terendah, *ceteris paribus* (Roos dan Westerfield, 1990: 44 dalam Mulyana, 2011).

Harga saham yang diharapkan oleh investor adalah harga saham yang stabil dan mempunyai pola pergerakan yang cenderung naik dari waktu ke waktu, akan tetapi kenyataanya harga saham cenderung berfluktuasi. Berfluktuasinya harga saham menjadi risiko tersendiri bagi investor. Oleh karena itu investor harus memahami hal apa saja yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham (Setiyawan, 2014). Menurut Widoatmojo (2005: 91) dalam Hutami (2012) harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

### 1. Harga Nominal

Harga nominal adalah harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

### 2. Harga Perdana

Harga perdana adalah harga yang didapatkan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek.

### 3. Harga pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain.

Banyak sekali faktor yang mempengaruhi harga saham baik itu yang bersifat fundamental maupun teknikal (Mulyana, 2011). Fluktuasi Harga Saham secara fundamental dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan (Samsul, 2006: 200 dalam Setiyawan, 2014). Namun demikian secara sederhana variabilitas harga saham bergantung pada bagaimana *earning* dan *dividend* yang terjadi pada suatu perusahaan (Fuller & Farrell; 1987: 205). Secara garis besarnya, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut (Arifin, 2007:115 dalam Mulyana, 2011):

#### 1. Penawaran dan Permintaan

Harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar, dalam arti tergantung pada permintaan dan penawaran (saham mengalami likuid). Jumlah permintaan dan penawaran akan mencerminkan kekuatan pasar. Jika penawaran lebih

besar dari pada permintaan, pada umumnya kurs harga akan turun. Sebaliknya, jika penawaran lebih kecil dari pada permintaan, pada umumnya kurs akan naik. (Fred, 1992: 77).

## 2. Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar modal merupakan pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Efisiensi pasar pada dasarnya meliputi efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Efisiensi internal dapat mempengaruhi harga saham, apabila biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas semakin rendah jika efisiensi dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian/penjualan sekuritas.

Kemudian efisiensi eksternal dapat mempengaruhi harga, ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru. Informasi yang ada kemudian diserap oleh investor untuk digunakan dalam menghasilkan keputusan. Keputusan investasi untuk membeli/menjual berdasarkan informasi akan mempengaruhi harga sekuritas (Husnan, 2001: 264 dalam Mulyana, 2011).

Terdapat istilah pada monitor yang memantau perdagangan saham, yaitu:

1. *Previous price* menunjukkan harga pada penutupan hari sebelumnya.
2. *Open* atau *Opening Price* menunjukkan harga pertama kali pada saat pembukaan sesi I perdagangan.
3. *High* atau *Highest Price* menunjukkan harga tertinggi atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.

4. *Low* atau *Lowest Price* menunjukkan harga terendah atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
5. *Last Price* menunjukkan harga terakhir yang terjadi atas suatu saham.
6. *Change* menunjukkan selisih antara harga pembukaan dengan harga terakhir yang terjadi.
7. *Close* atau *Closing Price* menunjukkan harga penutupan suatu saham. *Close Price* suatu saham dalam satu hari perdagangan ditentukan pada akhir sesi II, yaitu pukul 16.00 (pukul 4.00 sore) (Darmaji dan Fakhruddin, 2011).

### **2.3 Share Split**

Salah satu aktivitas emiten yang berpotensi menghasilkan informasi yang efisien adalah *corporate action* (Wistawan dan Widanaputra, 2013). Aksi korporasi merupakan istilah di pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategis emiten atau perusahaan tercatat (*listed company*) yang berpengaruh terhadap kepentingan saham (Basyir dan Fakhruddin, 2005 dalam Silondae, dan Ilyas, 2011). Selain itu Fakhruddin dan Darmadji (2006) dalam Wistawan dan Widanaputra (2013) juga berpendapat bahwa *corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk perbaikan kinerja atau menunjukkan *performance* untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Beberapa kebijakan yang umum dilakukan adalah *rights issue*, *stock split*, *cash dividend*, *merger* dan *initial public offering*.

Pemecahan saham (*stock split*) adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*) (Indarti dan Purba, 2011). Kieso, dkk. (2011) juga menjelaskan, pemecahan saham merupakan aktivitas perusahaan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar dan menurunkan nilai par (*par value*) atau *stated value* per sahamnya. Lebih rinci menurut Brigham dan Gapeski (1994) dalam Sakti dan DP (2013), *stock split* adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar. Akan tetapi apabila dilihat dari segi teoritis, *stock split* tidak akan menambah kekayaan para pemegang saham karena ketika jumlah lembar saham bertambah di sisi lainnya harga saham turun secara proporsional.

Hartono (2014) juga menjelaskan pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi  $n$  lembar saham. Harga perlembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Dengan demikian sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis. Jika memang *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, pertanyaannya adalah mengapa perusahaan emiten melakukannya. Kemungkinan alasannya adalah berhubungan dengan likuiditas harga sekuritas dan yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik.

Banyak pendapat menjelaskan tentang hal ini, yakni: pertama, menurut Baker dan Powell (1993) dalam Sakti dan DP (2013), *stock split* dianggap hanya sebagai perubahan yang bersifat "kosmetik" atau hiasan karena *stock split* tidak

berpengaruh pada arus kas perusahaan dan proporsi kepemilikan investor. Kedua, menurut Baker dan Gallanger (1993) dalam Sakti dan DP (2013), *stock split* dianggap dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham, dan sinyal yang diberikan kepada pasar karena *split* mengembalikan harga per lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas.

Ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yakni pemecahan naik (*split up*) dan pemecahan turun (*split down/reverse split*). Pemecahan naik adalah peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara memecah selembar saham menjadi n lembar saham, sedangkan pemecahan turun adalah kebalikan dari pemecahan naik, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2000 dalam Sakti dan DP, 2013). Tindakan pemecahan saham akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah banyak. Jadi, sesungguhnya peristiwa pemecahan saham tidak memiliki nilai ekonomis (Marwata, 2000 dalam Sakti dan DP, 2013).

Alasan yang pertama adalah perusahaan umumnya melakukan pemecahan saham supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Copeland (1979) dalam Hartono (2014), sebaliknya dengan alasan ini, yaitu likuiditas pasar akan semakin rendah setelah pemecahan saham, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi pialang secara proporsi meningkat dan *bid-ask spread* (selisih harga *bid* yang diajukan oleh pembeli dan harga *ask* yang diminta oleh penjual) juga lebih tinggi dari

sebelumnya (Hartono, 2014). Alasan teoritis perusahaan melakukan pemecahan saham dapat dijelaskan oleh dua teori menurut Mason dan Roger dalam Wistawan dan Widanaputra (2013) yaitu *Trading Range Theory* dan *Signalling Range Theory*.

*Trading Range Theory* menjelaskan bahwa pemecahan saham dilakukan untuk menjaga rentang harga saham agar tidak terlalu tinggi dan diharapkan meningkatkan likuiditas transaksi saham. Penyebab tidak likuidnya saham dapat ditimbulkan oleh dua hal yaitu harga saham yang terlalu tinggi dan jumlah yang beredar di pasar terlalu sedikit (Husnan, 2009 dalam Wistawan dan Widanaputra, 2013). Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga investor merasa aman bertransaksi saham dengan harga yang terjangkau (Kalay *et al*, 2009 dalam Wistawan dan Widanaputra, 2013).

*Signaling Theory* menyatakan bahwa setiap *event* atau *corporate action* terkait dengan sebuah perusahaan memiliki potensi muatan informasi sebagai suatu sinyal. Jika pengumuman merupakan signal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Umumnya kinerja keuangan perusahaan yang unggul akan memberikan sinyal baik (*good signal*) kepada pasar dan persepsi investor terhadap perusahaan semakin meningkat (Savitri & Martani, 2006 dalam Wistawan dan Widanaputra, 2013).

Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung

dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman pemecahan saham, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi pemecahan saham tersebut yang tidak mempunyai nilai ekonomis, tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan dimasa depan yang disinyalkan melalui pemecahan saham. Hanya perusahaan yang benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang akan mendapatkan reaksi positif. Perusahaan yang memberikan sinyal tidak valid akan mendapatkan dampak yang negatif (Hartono, 2014).

#### 2.4 *Abnormal Return (AR)*

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya (Jogiyanto, 2003 dalam Prasetiono, 2012). Studi peristiwa menganalisis *return* tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*actual*) yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2014). Adapun cara perhitungannya:

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

$RTN_{it}$  = *Return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{it}$  = *Return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Brown dan Warner (1985) dalam Prasetiono (2012), mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model market model* dan *market-adjusted model*.

1. Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted-model*)

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Dimana:

$E(R_{it})$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

$R_{it}$  = *actual return* sekuritas ke-i pada waktu t

t = *estimation periode*

## 2. Model pasar (*market model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- a) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi (*estimation period*).
- b) Menggunakan model ekspektasi tadi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode peristiwa (*event period*).

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$E(R_{it})$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-*i* pada waktu *t*

$\alpha_i$  = *intercept*, independen terhadap  $R_{mt}$

$\beta_i$  = *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap  $R_{mt}$

$R_{mt}$  = *return* indeks pasar yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$\varepsilon_{it}$  = kesalahan residu sekuritas *i* pada periode estimasi ke *t*

### 3. Model sesuaian pasar (*market-adjusted model*)

Model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Jadi *expected return* sama dengan *return* pasar pada saat itu. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - ER$$

Dimana:

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham ke i pada hari ke t

$R_{it}$  = *actual return* saham ke i pada hari ke t dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

ER = *expected return* dihitung dengan rumus:

$$ER = \frac{(IHSH_t - IHS_{t-1})}{IHS_{t-1}}$$

Dari ketiga jenis model tersebut, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model sesuaian pasar (*market-adjusted model*). Jenis-jenis *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Mohamad, 2006) dalam (Yanti, 2012):

a. *Abnormal return (AR)*

Terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

Merupakan rerata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis.

c. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Merupakan kumulatif harian *AR* dari hari pertama sampai dengan hari berikutnya untuk setiap jenis saham.

d. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Merupakan kumulatif harian *AAR* mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

## 2.5 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Share Split*

Menurut Mawardi dan Pramana (2012) perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dapat ditafsirkan sebagai petunjuk/sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus dimasa yang datang, dimana harga saham yang tinggi merupakan suatu indikator bahwa kinerja perusahaan bagus. Marwata (2000) dalam Mawardi dan Pramana (2012) menyatakan bahwa harga saham yang menjadi lebih murah menyebabkan banyaknya transaksi yang akan dilakukan sehingga harga saham sering berubah dan dapat memberikan peluang untuk memperoleh *abnormal return* bagi investor. *Abnormal return* ini akan dihitung dengan selisih antara *actual return* dan *expected return*, dimana *actual*

*return* merupakan perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya secara relatif. Sedangkan *expected return* dihitung dengan return pasar yang diperoleh dari selisih IHSG pada waktu tertentu dengan IHSG sebelumnya.

Bila *abnormal return* saham yang diperoleh setelah melakukan pemecahan saham terjadi penurunan, hal ini berakibat pada *abnormal return* yang diperoleh bernilai negatif karena *actual return* yang diperoleh lebih rendah dibanding *expected return* (Mawardi dan Pramana, 2012). Jika *abnormal return* positif maka *actual return* atau *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Peningkatan transaksi yang tidak normal atau tidak wajar di sekitar periode pengumuman pemecahan saham menyebabkan terjadinya *abnormal return* (Wistawan dan Widanaputra, 2013).

Hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah, yang dilakukan oleh Wistawan dan Widanaputra (2013) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham dengan periode peristiwa selama 15 hari. Perbedaan *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman pemecahan menunjukkan adanya reaksi pasar signifikan yang ditunjukkan oleh pelaku pasar. Sedangkan pada penelitian Mawardi dan Pramana (2012), hasil uji *wilcoxon* terhadap rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian berbeda dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa manajemen memiliki informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan,

dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *split*. Hasil yang bertolak dari *signalling theory* ini membuktikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham. Selain itu, Sakti dan DP (2013), pada perusahaan bertumbuh, tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah *stock split*, pada perusahaan tidak bertumbuh terdapat perbedaan *average abnormal return* saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah *stock split*.

Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* yang dihasilkan dari olah data menunjukkan perbedaan ke arah yang positif, kecuali pada hari kedua dan ketiga sesudah *stock split*. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa seluruh hari sebelum pengumuman *stock split* tidak dapat menghasilkan *abnormal return*, sedangkan pada hari pengumuman, hari pertama, hari keempat dan hari kelima sesudah pengumuman terdapat *abnormal return* (Janiantari dan Badera, 2014).

Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

**Ha<sub>1</sub> = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *share split*.**

## **2.6 Trading Volume Activity (TVA)**

*Trading Volume Activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham (Marwan Asri dan Faisal, 1998) dalam Mawardi dan Pramana

(2012). Selain itu, juga merupakan suatu pengukuran apakah pengumuman yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan volume aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman tersebut (Indarti, 2003) dalam Sparta dan Wijaya (2012). Dengan kata lain *TVA* dapat digunakan untuk menilai likuiditas saham emiten. *TVA* bisa juga dikatakan sebagai suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Primastono, 2006 dalam Sparta dan Wijaya, 2012).

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997) dalam Mawardi dan Pramana (2012). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatnya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham (Mawardi dan Pramana, 2012).

Meidawati dan Harimawan (2004) dalam Widyahari, dkk. (2014), juga mendukung pendapat peneliti lain, bahwa volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar. Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham

dengan volume yang besar akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia dan Bhaskaran, 2000 dalam Widyahari, dkk., 2014).

*Volume Trading* bisa diukur menggunakan rumus (Mawardi dan Pramana, 2012):

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu}}$$

## 2.7 Perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* Sebelum dan Sesudah *Share Split*

Jadi volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. *TVA* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata *TVA* antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham (Mawardi dan Pramana, 2012).

Pemecahan saham yang digunakan oleh perusahaan ketika harga sahamnya dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya. Besar kecilnya pengaruh pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan (Copeland, 2002)

dalam Mawardi dan Pramana (2012). Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volatilitas harga saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan. Menurut Copeland (2002), semakin banyak investor yang akan melakukan transaksi terhadap saham tersebut maka volume perdagangan sahamnya akan meningkat (Mawardi dan Pramana (2012)).

Hal ini juga menunjukkan bahwa, volume perdagangan saham sebelum pengumuman pemecahan saham, perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*stock splits*) mengalami likuiditas perdagangan saham yang lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak melakukan *stock splits* atau pemecahan saham (Sriwidharmanely, 2006 dalam Indarti dan Purba, 2011).

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon* yang dilakukan oleh Mawardi dan Pramana (2012) terhadap rata rata *trading volume activity (TVA)* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, secara statistik menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *TVA* sebelum dan sesudah pemecahan saham. Namun ternyata *TVA* sesudah pemecahan saham justru mengalami penurunan. Hal ini bisa terjadi karena pemodal tidak tertarik untuk membeli saham tersebut walaupun harga sahamnya rendah. Ketidaktertarikan tersebut bisa jadi karena pemodal menilai perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut tidak dapat memberi keuntungan yang pasti bagi pemodal. Hasil ini berbeda dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume

perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor.

Lasmanah (2014) yang menganalisis perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan setelah *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2010-2013, juga menyimpulkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham kegiatan selama periode *event*, diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010- 2013. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar (investor) yang kurang tertarik pada *stock split* karena tidak menjamin akan memberikan *return* yang lebih besar dari sebelumnya. Selain itu, investor merasa bahwa *stock split* tidak memberikan ditambahkan nilai dalam bentuk peningkatan kesejahteraan atau pemegang saham nilai aset, sehingga *stock split* tidak menarik untuk investor untuk berinvestasi.

Berbeda dengan penelitian Widyahari, dkk (2014), hasil menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham yang diuji menggunakan wilcoxon. Tujuan perusahaan melakukan *stock split* agar harga sahamnya berada pada rentang perdagangan yang optimal sehingga diharapkan dapat meningkatkan volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini juga telah membuktikan akan *Trading Range Theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Selain itu, Indarti dan Purba (2011) melakukan penelitian mengenai analisa perbandingan harga saham dan volume

perdagangan saham sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Selain itu penelitian Sakti dan DP (2013), pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh terdapat perbedaan *TVA* yang signifikan setelah pengumuman *stock split*.

Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

**Ha<sub>2</sub> = Terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah *share split*.**

## **2.8 Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2002 dalam Wira, 2013). Menurut PSAK 1 (IAI, 2012), laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Laporan keuangan yang lengkap itu terdiri dari:

1. Laporan posisi keuangan (neraca) akhir periode;
2. Laporan laba rugi komprehensif selama periode;

3. Laporan perubahan ekuitas selama periode;
4. Laporan arus kas selama periode;
5. Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lain; dan
6. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya (IAI, 2012).

Alat dasar untuk mengevaluasi signifikansi data laporan keuangan adalah sebagai berikut (Weygandt, dkk., 2013):

1. Analisis horizontal, teknik untuk mengevaluasi serangkaian data laporan keuangan selama periode waktu.
2. Analisis vertikal, teknik yang mengungkapkan setiap item laporan keuangan sebagai persen dari jumlah dasar.
3. Analisis rasio, mengungkapkan hubungan antara item yang dipilih dari data laporan keuangan.

Menurut Kartikahadi, dkk. (2012) laporan keuangan haruslah memenuhi karakteristik kualitatif (*qualitative characteristics*) tertentu agar dapat memberikan informasi yang berguna bagi para pemakai. Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok, yaitu:

1. Dapat dipahami (*understandability*)

Suatu informasi baru bermanfaat bagi penerima bila dapat dipahami. Untuk dapat memahami dengan baik suatu laporan keuangan, pemakai diasumsikan

memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis serta asumsi dan konsep yang mendasari penyusunan laporan keuangan.

Para pembaca diharapkan mengenal akuntansi sebagai suatu sistem akuntansi keuangan, dan memahami dengan memadai standar akuntansi keuangan yang berlaku yang mendasari penyusunan laporan keuangan dalam rangka akuntansi keuangan. Memang sebaiknya informasi dibuat sesederhana mungkin agar dapat mudah dimengerti oleh pembaca umum yang bukan seorang ahli. Tapi tentunya kesederhanaan atau kemudahan tidak dapat mengorbankan relevansi informasi yang perlu disajikan meskipun agak kompleks.

## 2. Relevan (*relevance*)

Agar informasi bermanfaat haruslah relevan bagi penerima atau pengguna dalam pengambil suatu keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan jika dapat memengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi masa lalu, masa kini, atau masa depan. Suatu informasi yang tidak relevan dapat menyesatkan pengambil keputusan. Apakah suatu informasi dianggap relevan untuk dilaporkan atau tidak akan dipengaruhi oleh hakikat dan materialitasnya.

## 3. Keandalan (*reliability*)

Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan juga harus andal (*reliable*). Informasi dapat dikatakan berkualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai

penyajian yang tulus atau jujur (*faithful presentation*). Agar suatu informasi dapat diandalkan perlu memenuhi beberapa persyaratan berikut: (1) Penyajian jujur (*faithful presentation*), (2) Substansi mengungguli bentuk (*substance over forms*), (3) Netralitas (*netrality*), (4) Pertimbangan sehat (*prudence*), (5) Kelengkapan (*completeness*).

#### 4. Dapat dibandingkan (*comparability*)

Agar laporan keuangan dapat secara efektif berguna dalam pengambilan keputusan, maka laporan keuangan haruslah dapat diperbandingkan antar periode atau antar-entitas. Perbandingan laporan keuangan untuk dua atau lebih periode akan dapat memberikan gambaran tentang perkembangan atau tren keadaan keuangan maupun kinerja suatu entitas, sehingga lebih mampu memberikan gambaran tentang prospek entitas di masa depan. Sedangkan perbandingan laporan keuangan antar-entitas akan memberikan masukan yang berguna bagi para calon investor dalam menentukan pilihan investasi yang akan dilakukan.

## 2.9 Profitabilitas

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang disyaratkan investor (Tandelilin, 2010). Hal ini karena

profitabilitas merupakan keuntungan perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan tertentu, aset, atau investasi dari pemilik (Gitman dan Zutter, 2012).

Selain itu, menurut Weygandt (2013), rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Penghasilan, atau kurangnya itu, mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang dan pembiayaan ekuitas. Hal ini juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Akibatnya, baik kreditur dan investor tertarik untuk mengevaluasi *earning power*-profitabilitas. Analisis sering menggunakan profitabilitas sebagai ujian akhir dari efektivitas operasi manajemen. Menurut Meythi, dkk. (2011), rasio profitabilitas menyediakan evaluasi menyeluruh atas kinerja perusahaan dan manajemennya. Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Rasio Profitabilitas dalam Weygandt (2013) dapat diukur dengan menggunakan:

1. *Net Profit Margin*

*Net Profit margin* adalah ukuran persentase penjualan yang menghasilkan laba bersih, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan bersih. Menurut Gitman dan Zutter (2012), rasio ini mengukur presentase laba hasil penjualan yang didapat dari setiap Rupiah yang tersisa setelah dikurangi seluruh biaya dan beban perusahaan, termasuk beban bunga, pajak, dan dividen saham preferen.

## 2. *Asset Turnover*

*Asset turnover* merupakan ukuran seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan rata-rata asetnya.

## 3. *Return on Asset*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seluruh profitabilitas yang diperoleh dari penggunaan aset perusahaan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata aset. Menurut Gitman dan Zutter (2012), rasio yang juga sering disebut dengan *Return On Investment (ROI)* ini mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan dalam menghasilkan profit lewat aset yang dimilikinya.

## 4. *Return on Ordinary Shareholders' Equity*

*Return on equity* mengukur unit laba bersih yang diperoleh untuk setiap unit mata uang yang diinvestasikan oleh pemilik, dihitung dengan laba bersih dikurangi *preference dividends* (jika ada) dibagi oleh ekuitas rata-rata pemegang saham biasa. Menurut Gitman dan Zutter (2012), rasio ini mengukur pengembalian (*return*) yang didapatkan dari investasi para pemegang saham dalam suatu perusahaan. *Investor* menyukai angka rasio *Return On Common Equity* yang tinggi, karena mengindikasikan tingkat pengembalian yang tinggi pula atas investasi yang dilakukannya.

## 5. *Earnings per Share*

*Earning per share* adalah ukuran dari laba bersih yang diperoleh pada setiap lembar saham biasa. *EPS* dihitung dengan membagi laba bersih yang

tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa rata-rata tertimbang yang beredar pada tahun yang bersangkutan. Menurut Meythi, dkk. (2011), rasio ini menghitung laba per lembar saham biasa yang diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu. *Earnings Per Share* sering menjadi pusat perhatian investor dan dijadikan sebagai indikator penting atas kesuksesan suatu perusahaan (Gitman dan Zutter, 2012).

#### 6. *Price Earning Ratio*

*Price earning ratio* mengukur rasio harga pasar masing-masing saham biasa untuk laba per saham, dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan laba per saham.

#### 7. *Dividend Payout Ratio*

*Payout ratio* mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *Payout ratio* dihitung dengan membagi dividen tunai dengan laba bersih

Dari beberapa jenis pengukuran rasio profitabilitas yang telah dijelaskan, yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio:

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

*Return on Equity* merupakan salah satu rasio profitabilitas utama dalam menilai prospek perusahaan di masa datang. *ROE* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham (Tandelilin, 2010). Weygandt (2013) berpendapat bahwa *ROE* merupakan rasio yang menunjukkan berapa banyak laba bersih yang diperoleh

perusahaan atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Rasio ini menghitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas pemegang saham biasa.

Selain itu menurut Ratih, dkk. (2013), *Return On Equity (ROE)* adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak. Angka modal sendiri juga sebaiknya digunakan angka rata-rata. Menurut Subramanyam dan Wild (2011), *ROE* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Shareholders'\ Equity}$$

Keterangan:

*ROE* : *Return on Equity*.

*Net Income* : Laba bersih tahun berjalan.

*Average Common Stock Equity* : Rata-rata nilai ekuitas pemegang saham.

*Average shareholder's equity* dapat dihitung dengan cara (Subramanyam, 2011):

$$Average\ Shareholder's\ Equity = \frac{Shareholder's\ equity_{t-1} + shareholder's\ equity_t}{2}$$

Keterangan:

*Average Shareholder's Equity* : Rata-rata nilai ekuitas pemegang saham

*Shareholders's equity<sub>t</sub>* : Total ekuitas pemegang saham pada tahun t

*Shareholders's equity<sub>t-1</sub>* : Total ekuitas pemegang saham pada tahun t-1

Laurentnovelia dan Hidayati (2012) berpendapat bahwa *ROE* merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri yang berarti juga berguna untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (persentase) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis. *ROE* dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham. Menurut Mardiyanto (2009) dalam Laurentnovelia dan Hidayati (2012) *ROE* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham.

Selain itu, Boedhi dan Lidharta (2011) berpendapat bahwa *ROE* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan modal pemegang saham. Rasio ini merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan. Unsur yang langsung berkaitan dengan pengukuran penghasilan bersih (laba) adalah penghasilan dan beban. Pengakuan dan pengukuran penghasilan dan beban, dan karenanya juga penghasilan bersih (laba), tergantung sebagian pada konsep modal dan pemeliharaan modal yang digunakan entitas dalam penyusunan laporan keuangan.

Unsur penghasilan dan beban didefinisikan sebagai berikut (IAI, 2012):

- a. Penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Definisi penghasilan (*income*) meliputi baik pendapatan (*revenues*) maupun keuntungan (*gains*). Pendapatan timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa dan dikenal dengan sebutan yang berbeda seperti penjualan, penghasilan jasa (*fees*), bunga, dividen, royalti, dan sewa.
- b. Beban (*expense*) adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar atau penurunan aset atau kenaikan kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal. Definisi beban mencakup baik kerugian maupun beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa. Beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa meliputi, misalnya, beban pokok penjualan, gaji, dan penyusutan. Beban tersebut biasanya berbentuk arus keluar atau berkurangnya aset seperti kas (dan setara kas), persediaan, dan aset tetap. Laporan laba rugi komprehensif sebagai alokasi laba rugi untuk periode:

- a. Laba rugi periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada:
  - (i) Kepentingan nonpengendali dan
  - (ii) Pemilik entitas induk.

b. Total laba rugi komprehensif periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada:

- (i) Kepentingan nonpengendali dan
- (ii) Pemilik entitas induk.

IAI (2012) menyatakan bahwa ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas. Ekuitas, dalam neraca, dapat dipublikasikan sebagai berikut (IAI, 2012):

1. Setoran modal oleh pemegang saham
2. Saldo laba awal periode (*retained earnings*)
3. Penyisihan saldo laba
4. Penyisihan penyesuaian pemeliharaan modal

Kieso, dkk. (2011) menyatakan bahwa ekuitas perusahaan umumnya dibagi ke dalam 6 bagian:

1. *Share capital: par* atau *stated value* dari saham yang diterbitkan.

Termasuk didalamnya saham biasa dan saham preferen.

2. *Share premium*: Kelebihan dari jumlah yang dibayarkan atas *par* atau *stated value*.
3. *Retained Earnings*: Penghasilan perusahaan yang tidak didistribusikan.

Weygandt (2013) menyatakan bahwa *retained earnings* merupakan laba bersih yang ditahan perusahaan untuk kepentingan bisnis di masa depan maupun untuk kebutuhan pembayaran hutang jangka panjang.

4. *Accumulated Other Comprehensive Income*: Jumlah agregat dari item pendapatan komprehensif lainnya.
5. *Treasury Shares*: Jumlah Saham biasa yang dibeli kembali.
6. *Non-controlling Interest (Minority Interest)*: Bagian ekuitas perusahaan anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.

## **2.10 Perbedaan Profitabilitas yang di Proksikan dengan ROE Sebelum dan Sesudah *Share Split***

Wira (2013) berpendapat bahwa *ROE* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan modalnya sendiri. Keputusan melakukan aksi korporasi terkait *share split* yang dilakukan emiten adalah untuk meningkatkan modal perusahaan, likuiditas perdagangan saham dan tujuan lainnya (Darmaji dan Fakhruddin, 2011). Modal bisa terdiri dari modal dengan sumber utang. Sehingga semakin besar kewajiban terhadap utang, maka akan semakin besar peningkatan pengembalian terhadap ekuitas, dengan asumsi hasil investasi perusahaan lebih besar dari pada biaya utang. Semakin tinggi pengembalian terhadap modal menandakan perusahaan dapat beroperasi dengan efisien yang akan menarik minat investor untuk berinvestasi (Wira, 2012).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Boedhi dan Lidharta (2011) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan terhadap peristiwa *stock split*. Hal tersebut dibuktikan melalui rasio-

rasio yang digunakan di dalam penelitian dan hanya tiga rasio yang terbukti memberikan perbedaan yang signifikan yaitu *ROE*, *EPS*, dan *DER*.

Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

**Ha<sub>3</sub> = Terdapat perbedaan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *share split*.**

## **2. *Earnings Per Share (EPS)***

Menurut Tandelilin (2010) komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham (*EPS*). Menurut Weygandt (2013), *EPS* merupakan ukuran dari laba bersih yang diperoleh pada saham biasa. Hal ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar sepanjang tahun. Laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode (IAI, 2012).

Selain itu, Ratih, dkk. (2013) berpendapat bahwa *Earning Per Share (EPS)* merupakan salah satu rasio pasar yang merupakan hasil pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaannya dalam perusahaan. *Earning Per Share (EPS)* adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Data mengenai *Earning Per Share (EPS)* ini diukur dengan satuan Rupiah (Robert Ang, 1997 dalam Ratih, 2013).

Menurut Meythi, dkk (2011), rasio ini mencerminkan laba per lembar saham biasa yang diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu. Ini merupakan rasio keuangan yang paling sering dianalisis dan dikutip. Alasan utama *Earnings Per Share* (*EPS*) menjadi fokus utama dibandingkan laba adalah karena tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

*EPS* juga merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan suatu manajemen dalam hal mencapai keuntungan bagi para pemegang saham serta *EPS* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap lembar sahamnya atau gambaran mengenai sejumlah Rupiah yang akan diperoleh oleh *investor* dari setiap jumlah saham yang dimilikinya. Oleh karena itu, dengan mengetahui *Earning Per Share* (*EPS*) suatu perusahaan maka investor dapat menilai potensi pendapatan yang akan diterimanya (Damayanti, dkk., 2014).

Menurut Sutrisno (2007) dalam Laurentnovelia dan Hidayati (2012), *Earnings Per Share* atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Selain itu, Boedhi dan Lidharta (2011) berpendapat bahwa *EPS* adalah rasio yang membandingkan antara laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas. Menurut Weygandt (2013), rumus untuk mencari *EPS* adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income}}{\text{WAOS}}$$

Keterangan:

*EPS* : *Earning Per Share* (Laba Per Saham).

*Net Income* : Laba bersih yang dapat diatribusikan kepada entitas induk.

*WAOS* : *Weighted-Average Ordinary Shares Outstanding* (rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar).

Menurut IAI (2012) dalam PSAK 56 (revisi 2010), entitas menghitung jumlah laba per saham dasar atas laba atau rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk dan, jika disajikan, laba atau rugi dari operasi normal berkelanjutan yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa tersebut. Kemudian, laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba atau rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode.

Dalam semua perhitungan laba per saham, jumlah rata-rata tertimbang saham yang beredar (*weighted average number of shares outstanding*) selama periode bersangkutan merupakan dasar untuk melaporkan jumlah per saham. Saham yang diterbitkan atau dibeli selama periode tersebut akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan harus ditimbang menurut bagian dari periode beredarnya. Dasar pemikiran dari metode ini adalah mencari jumlah ekuivalen dari keseluruhan saham yang beredar selama tahun berjalan (Kieso, 2011).

## 2.5 Perbedaan Profitabilitas yang di Proksikan dengan *EPS* Sebelum dan Sesudah *Share Split*

Besarnya *EPS* suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya *EPS* perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya *EPS* suatu perusahaan bisa kita hitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan (Tandelilin, 2010).

Kebijakan *share split* yang dilakukan perusahaan akan menyebabkan harga saham lebih rendah. Harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya (Hartono, 2014). Likuiditas saham dapat diukur dengan volume penawaran dan permintaan suatu saham. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham (Mawardi dan Pramana, 2012). Hal ini menandakan perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan selanjutnya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas, selain itu berpengaruh terhadap laba yang dihasilkan perusahaan. Laba ini terkait dengan *EPS*, menurut Laurentnovelia dan Hidayati (2012) berpendapat bahwa *EPS* menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Besarnya *EPS* suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi keuangan perusahaan. *EPS* akan sangat membantu investor karena informasi *EPS* bisa menggambarkan prospek *earnings* suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin besar *EPS* akan menarik investor untuk

melakukan investasi diperusahaan tersebut. Rasio ini juga memberikan gambaran kepada pemegang saham tentang keuntungan yang akan diperoleh.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Boedhi dan Lidharta (2011) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan terhadap peristiwa *stock split*. Hal tersebut dibuktikan melalui rasio-rasio yang digunakan di dalam penelitian dan hanya tiga rasio yang terbukti memberikan perbedaan yang signifikan yaitu *ROE*, *EPS*, dan *DER*.

Dari penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

**Ha<sub>4</sub> = Terdapat perbedaan *Earning per Share (EPS)* sebelum dan sesudah *share split*.**

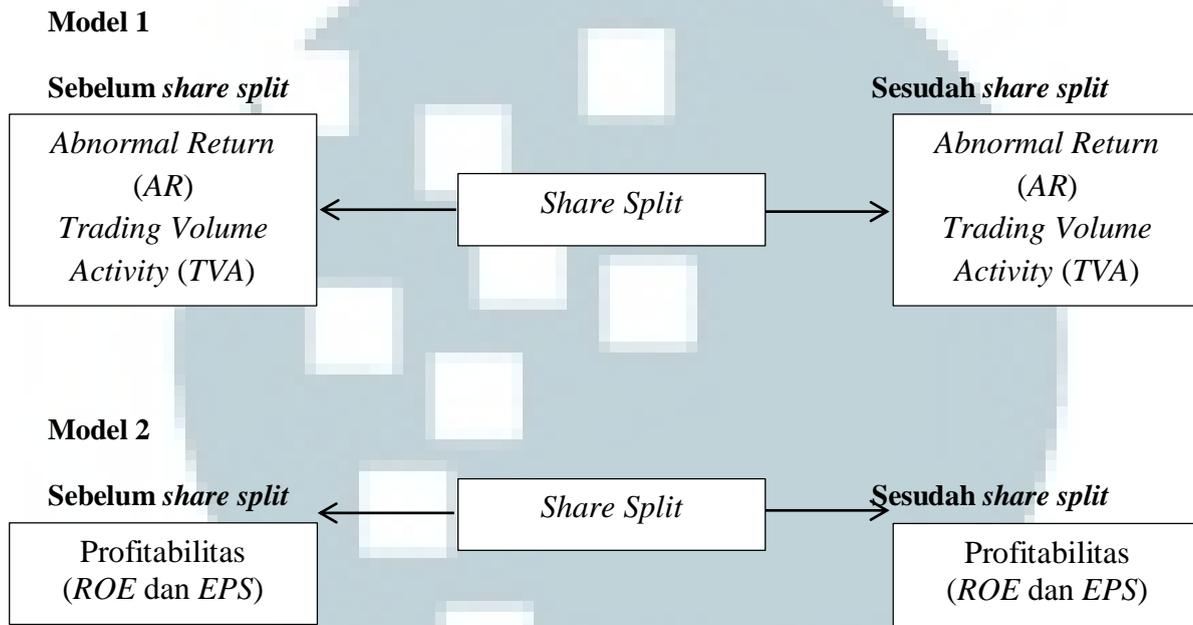
U M N

## 2.6 Model Penelitian

Berikut merupakan gambaran model penelitian untuk penelitian ini:

Gambar 2.1

Model Penelitian



UMMN