

HARGA_DAN_RETURN_SAHAM_PADA_PERUSAHAAN_YANG_TERDAFTAR_DI_BEI.pdf

by

Submission date: 16-Aug-2018 05:29PM (UTC+0700)

Submission ID: 990395389

File name: HARGA_DAN_RETURN_SAHAM_PADA_PERUSAHAAN_YANG_TERDAFTAR_DI_BEI.pdf (78.21K)

Word count: 5437

Character count: 34366

PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP HARGA DAN *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

WIDIA ASTUTY

ABSTRAK

Stock split adalah tindakan memperkecil atau memperbesar nilai nominal saham. Tindakan memperkecil nilai nominal saham akan membuat jumlah saham semakin bertambah banyak atau disebut *split-up*. Sementara tindakan memperbesar nilai nominal saham akan membuat jumlah saham semakin sedikit atau disebut *split-down*. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris perbedaan harga saham dan *return* saham sebelum dan sesudah publikasi *Stock Split*

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 s/d 2008 yang berjumlah 385 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan yang telah memenuhi kriteria penarikan sample. Alat analisis yang digunakan adalah uji *paired sample t-test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan harga saham maupun *return* saham sebelum dan sesudah publikasi *Stock Split* perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Pengumuman *Stock Split* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham maupun *return* saham yang ditandai dengan adanya perbedaan rata-rata harga saham maupun *return* saham di seputar tanggal pengumuman *Stock Split*. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa pengumuman *Stock Split* mempunyai kandungan informasi yang cukup sehingga menyebabkan perbedaan preferensi investor untuk menetapkan harga saham dalam jual beli saham.

Kata-kata kunci: *Stock Split*, Harga Saham, dan *Return* Saham.

PENDAHULUAN

Para investor yang bertransaksi di lantai bursa bertujuan menghimpun dana dari keuntungan sebesar mungkin dari dirinya ataupun perusahaannya. Agar dapat membuat suatu keputusan dalam memilih portofolio investasi yang menguntungkan, investor memerlukan informasi. Suatu informasi memiliki makna bila informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang akan tercermin dalam indikator atau karakteristik pasar seperti volume perdagangan, harga saham dan lain-lain.

Perkembangan pasar modal sebagai lembaga piranti investasi memiliki fungsi ekonomi dan keuangan yang semakin diperlukan oleh masyarakat sebagai media akumulasi dan penghimpun dana (Suad Husnan, 2005 : 4). Dalam fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana) dengan menginvestasikan dana yang mereka miliki, *lender* memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana hasil operasi perusahaan. Di pasar modal banyak sekali informasi yang dapat dimanfaatkan. Selain memiliki fungsi ekonomi dan keuangan, pasar modal juga mempunyai beberapa daya tarik berbagai *lender* maupun *borrower* adapun daya tarik pasar modal tersebut antara lain :

1. Diharapkan pasar modal ini akan menjadi alternatif penghimpun dana selain system perbankan.
2. Pasar modal mempunyai beberapa pilihan investasi yang sesuai dengan resiko mereka, seandainya tidak ada pasar modal para lender mungkin hanya biasa menginvestasikan dana mereka dalam system perbankan.

Pasar modal mempunyai beberapa pilihan investasi yang sesuai dengan resiko tertentu, seandainya tidak ada pasar modal para lender mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam system perbankan.

Selain kedua aspek yang menjadi daya tarik tersebut, baik bagi lender maupun *borrower*, faktor lain yang mempengaruhi permintaan maupun penawaran dalam tingkat harga saham tersebut. Jika harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, jumlah permintaannya akan berkurang. Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham bersangkutan tidak liquid. Investor jadi enggan membeli baik karena mereka berpikir sudah mencapai puncaknya maupun karena biaya yang semakin tinggi. Agar saham liquid maka sebuah perusahaan go public mempunyai pilihan menambah jumlah saham untuk membuat harga lebih rendah untuk merangsang perdagangan. Biasanya dengan penambahan jumlah saham maka secara otomatis harga saham akan turun.

Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal adalah dengan pemecahan saham (*stock split*). *Split* adalah tindakan memperkecil atau memperbesar nilai nominal saham. Tindakan memperkecil nilai nominal saham akan membuat jumlah saham makin bertambah banyak atau disebut *split-up*. Sementara tindakan memperbesar nilai nominal saham akan membuat jumlah saham makin sedikit atau disebut *split-down* atau *reverse split*. Apabila harga saham di pasar sudah dianggap terlalu tinggi sehingga likuiditas perdagangan saham di pasar sudah dianggap terlalu tinggi sehingga likuiditas perdagangan saham mulai mengecil, maka akan dilakukan tindakan *split-up* dan sebaliknya. Dengan melakukan tindakan *split* dimaksudkan agar saham lama ditarik dari peredaran dan diganti dengan saham baru. Tindakan *split-up* dan *split-down* hanya mengubah jumlah unit saham beredar, dan tidak mengubah jumlah modal disetor ataupun jumlah ekuitas. Sehingga diharapkan daya tarik investor meningkat terutama untuk investor kecil (Ewijaya, 1999 : 54). Pendapat lain yang mengutarakan bahwa untuk menstabilkan harga saham dengan melakukan *Stock Split* adalah “ alas an perusahaan melakukan pemecahan adalah untuk menyesuaikan harga pasar dari saham perusahaan pada tingkat dimana lebih banyak individu dapat menginvestasikan dalam saham sehingga dapat meningkatkan jumlah saham yang beredar dan membuatnya lebih dapat di pasarkan.

Manfaat *split* secara tidak langsung nampak pada laporan perusahaan, yaitu dampak yang ditimbulkan dari sinyal yang ditimbulkan di bursa. Dampak ini bisa positif atau negative. Jika positif maka investor lebih tertarik untuk memperebutkan saham perusahaan itu yang tentu berakibat harga saham tersebut terdongkrak naik dan akhirnya tujuan perusahaan untuk mencapai seluas-luasnya kesejahteraan para pemegang perusahaan akan tercapai.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan pendahuluan yang diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terjadi perbedaan harga saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split*?
2. Apakah terjadi perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split*?

URAIAN TEORITIS

1. Saham

Salah satu efek yang paling penting populer diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:5), yang dimaksud dengan saham adalah “tanda penyertaan perseroan terbatas”. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsikepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Tandelilin (2001:18) mengatakan bahwa saham merupakan surat bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan.

Sitompul (2000:18) mengatakan bahwa ada beberapa keuntungan yang diharapkan dari pembelian saham oleh para pemodal yaitu mendapatkan dividend an capital gain. Dividen merupakan bagian keuntungan yang akan dibagikan oleh perusahaan baik dan menghasilkan keuntungan . Sedangkan capital gain merupakan selisih lebih antara harga saham pada saat dijual dengan saat belinya.

Selanjutnya Basir dan Fakhruddin (2005:11), mengemukakan yang dimaksud dengan saham (stock) adalah “s22t berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan”. Artinya, jika seseorang membeli saham suatu perusahaan, berarti dia telah menyerahkan modal ke dalam perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli. Dalam kegiatan perdagangan di bursa efek, saham yang diperjualbelikan di pasar modal ini berbeda jenis tingkatannya, perbedaan ini tersusun berdasarkan nilai jaminan yang diberikan oleh saham tersebut.

Menurut Tandelilin (2001:18), saham dapat dibedakan atas:

1. Saham Biasa yaitu sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas asset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara (voting rights) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
2. Saham Preferen, yaitu saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi dan saham biasa, karena saham preferen memeberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa.

Di antara saham biasa dan saham preferen, yang lebih menarik minat investor biasanya adalah saham preferen, karena saham preferen memiliki beberapa keistimewaan dibandingkan dengan saham biasa, yaitu bahwa pemegang sahan preferen akan mendapatkan hak terdapat pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan uang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya). Namun dibalik keistimewaannya tersebut, saham preferen juga memiliki kelemahan bila dibandingkan dengan saham biasa, yaitu bahwa saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan, seperti layaknya saham biasa.

Siompul (2000:4) mengatakan bahwa menurut tingkatan dalam perdagangan saham tersebut, saham-saham dapat dibedakan atas:

- a. Saham Utilitas (*Utility Stock*). Saham ini merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan usaha di bidang sarana dan prasarana umum, misalnya telekomunikasi, listrik, energi, dan yang berkaitan dengan kepentingan umum lainnya. banyak diminati pemodal sebab sampai sekarang kebanyakan dari perusahaan tersebut memegang monopoli dari

pemerintah, dengan demikian berisiko kecil meskipun tidak dapat dikatakan tidak mempunyai risiko

- b. Saham Blue Chip (*Blue Chip Stock*). Saham yang di kategorikan dalam jenis ini adalah saham-saham dari perusahaan-perusahaan besar yang sudah sangat mapan misalnya perusahaan-perusahaan multinasional seperti IBM, General Electrics dan sebagainya, di Indonesia misalnya Astra.
- c. Saham Perusahaan Berkembang (*Establish Growth Stock*) yaitu saham dari perusahaan yang sedang berkembang dengan pesat. Saham perusahaan seperti ini menjanjikan keuntungan yang besar dimasa depan. Perusahaan tersebut biasanya memiliki pertumbuhan yang baik namun kekuatan finansialnya kurang sehingga memerlukan investasi yang relative besar untuk mendukung pertumbuhan bisnisnya. Menanamkan modal pada perusahaan ini penuh risiko namun bila pertumbuhan berhasil baik maka para pemodal akan mendapat keuntungan besar yang sesuai dengan resiko yang dihadapi. Saham perusahaan ini biasanya dijual dengan harga yang relatif rendah pada penawaran umum perdana.
- d. Saham Perusahaan Tumbuh (*Earning Growth Stock*). Saham dari perusahaan yang baru mulai berkembang dan baru memasuki pasar untuk jenis produksi atau jasa yang dihasilkannya. Penghasilan yang di dapat perusahaan ini sebagian besar digunakan untuk mendukung pemasaran produksi atau jasanya. Bagi pemodal yang menginginkan investasinya jangka panjang akan sangat menguntungkan bila membeli saham dari perusahaan berkembang (*establish growth stock*) karena sejalan dengan perkembangan perusahaan maka akan terjadi kenaikan harga sahamnya. Risiko pemodal lebih besar karena dapat saja dalam prakteknya perusahaan seperti ini tidak mampu mengembangkan diri dan mengalami kematian.
- e. Saham Perusahaan Penny (*Penny Stock*). Saham jenis ini merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang baru memulai usahanya dan tentunya memerlukan dana yang besar untuk menjalankan bisnisnya. Pemodal harus siap menerima risiko kehilangan seluruh investasinya.

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan, dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Jadi, potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 10), ada beberapa risiko yang dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya, yaitu tidak mendapatkan dividend dan mengalami *capital loss*.

Dalam aktivitas perdagangan saham, pemodal tidak selalu mendapatkan *capital gain* alias keuntungan atas saham yang dijualnya. Adakalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Apabila pemodal menjual sahamnya dengan harga yang lebih rendah dari harga pada saat membeli, maka pemodal tersebut mengalami *capital loss*.

Disamping risiko di [35](#)s, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko lainnya, yaitu: perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, saham di *delist* dari bursa, Saham di *suspend* (dihentikan) yakni pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* dicabut

2. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Semakin tinggi nilai pasar sebuah saham, semakin kecil saham itu dapat dibeli oleh kebanyakan orang. Manajemen perusahaan menginginkan sahamnya memiliki secara luas untuk menjaga hubungan dengan masyarakat yang lebih baik. Karena mereka berharap memiliki nilai pasar yang cukup rendah sehingga termasuk dalam batas kemampuan mayoritas investor potensial. Untuk mengurangi nilai pasar saham, cara yang biasa dipakai agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan optimal adalah pemecahan saham (*stock split*), sehingga daya beli investor terutama kecil akan meningkat.

Pemecahan saham adalah penempatan sejumlah besar saham tambahan atas pemegang saham yang sudah ada, dimana uang tunai tidak bersangkutan dalam transaksi ini (Tracker 1991:97). Pendapat lain yang menyatakan bahwa stock split atau pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi n lembar. Harga perlembar saham baru setelah stock split adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian sebenarnya stock split hanya mengubah nilai nominal atau nilai ditetapkan dan jumlah saham yang beredar tanpa adanya pembayaran terhadap perusahaan. Dari sisi akuntansi tidak ada pencatatan untuk suatu pemecahan saham, namun rincian mengenai perubahan nilai dan jumlah saham yang beredar biasanya diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan (Jogiyanto 1995:50).

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu: pemecahan saham naik (*split-up*) dan pemecahan saham turun (*split down*) atau *reverse split*. Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal perlembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan factor pemecahan (*split factor*) 2:1, 3:1 dan 4:1. Sedangkan pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal perlembar saham dari mengurangi jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan factor 1:2, 1:3, dan 1:4. *New York Exchange* (NYSE) membedakan pemecahan saham menjadi dua yaitu pemecahan saham sebagian (*Partial Stock Split*) dan pemecahan saham penuh (*Full Stock Split*).

Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25% atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama. Pemecahan saham perusahaan adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

3. Return Saham

Seorang investor ingin melakukan investasi pasti terlebih dahulu menghitung tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterimanya berdasarkan tingkat resiko dalam investasi tersebut. Menurut Abdul Halim (2005, hal. 34) "...return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi."

Selanjutnya Jogiyanto (2003, hal 109) menyatakan bahwa "Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentu return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi."

Return Realisasi terdiri dari dua komponen yaitu *Yield* dan *Capital gain (loss)*. *Yield* adalah pendapat atau aliran kas yang diperoleh secara periodik dalam suatu investasi, pada investasi berbentuk saham disebut *dividen*. *Capital gain/loss* adalah selisih antara harga beli dengan harga jual saham. Apabila harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya, maka investor memperoleh *capital gain*. Tetapi apabila yang terjadi sebaliknya, maka investor memperoleh *capital loss*.

Berdasarkan pengertian *return*, bahwa return suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan *dividen*, maka dapat ditulis rumus: Ross et.al. (2003:238).

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_i = Return Saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

4. Hubungan Antara *Stock Split* dengan Harga Saham

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor dan hal tersebut akan tingkat harga saham yang bersangkutan. Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain mengalami kesulitan likuiditas. Saham yang tidak likuid dapat dikenakan *deslisting* atau dikeluarkan dari Bursa Efek. Suatu saham dikatakan likuid bila saham tersebut mudah untuk ditukarkan atau dijadikan uang. Saham yang tidak likuid akan menyebabkan kehilangan kesempatan untuk mendapat keuntungan (*gain*). Jadi semakin likuid suatu saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi. Hal tersebut juga menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan yang lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah.

Likuiditas secara sederhana, menunjukkan kemudahan untuk menjual dan membeli efek pada harga yang wajar. Jadi jika untuk menjual dan membeli sejumlah tertentu saham harus menunggu atau *kalau spread* antar permintaan dan penjualan relative besar, atau penjualan saham dalam jumlah relative besar akan mempengaruhi harga pasar secara substansial, bisa dikatakan bahwa saham tidak likuid. Pemecahan saham sebagai suatu aksi dilakukan oleh perusahaan, juga memuat informasi diasumsikan mempengaruhi keputusan jual beli yang dilakukan investor, yang pengaruh tersebut dapat dilihat dalam aktivitas perdagangan saham. Perubahan pada volume perdagangan akan terlihat bila aksi tersebut mempengaruhi preferensi para investor dalam keputusan investasinya. Atas dasar pemikiran-pemikiran di atas dapat diperoleh pengertian bahwa pemecahan saham (*stock split*) akan mempengaruhi likuiditas saham. Meskipun pengaruh tersebut belum dapat diketahui di Bursa Efek Indonesia bersifat positif atau negative dalam arti pemecahan saham meningkat atau menurunkan likuiditasnya. Salah satu factor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin cepat suatu asset dapat berubah menjadi uang maka semakin tinggi likuiditasnya. Dengan demikian likuiditas saham ditentukan oleh apakah saham tersebut mudah diperjual belikan dalam jangka waktu singkat dan diminati investor. Salah satu daya tarik agar suatu saham diminati investor adalah harga yang murah serta rendahnya biaya komisi transaksi. Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham (Conroy et.al. 1990) adalah:

- a) Volume perdagangan 16
- b) Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar.
- c) Tingkat spread 16
- d) Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*Bid-Ask Spread*), diukur dengan menggunakan persentase.
- e) Informasi flow (aliran informasi)
- f) Jumlah pemegang saham
- g) Jumlah saham yang beredar
- h) Transaction cost (besarnya biaya transaksi)
- i) Faktor no.3, 4, 5 dan 6 ini akan mempengaruhi volume perdagangan sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap likuiditas
- j) Harga saham
- k) Merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di pasar.

Sedangkan menurut Wang Sutrisno et.al, parameter yang digunakan yaitu:

- a) Harga saham
- b) Volume perdagangan
- c) Persentase saham
- d) Varians saham (volatilitas saham)

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Bila harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli harga saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali berlaku dan sebagai konsekuensinya harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru. Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan seperti BEI, BAPEPAM dan IAI. Para pelaku pasar modal khususnya para investor sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham suatu perusahaan dan informasi yang menyebabkan perubahan harga saham tersebut. Beaver mengatakan bahwa harga saham menjadi sangat penting bagi investor, karena mempunyai konsekuensi ekonomi secara umum perubahan harga saham dapat mengakibatkan perubahan perilaku konsumsi dari investor-investor (Ewijaya, 1999:56). Pt.Bursa Efek Indonesia menetapkan fraksi harga yang wajar dalam kisaran prosentase antara 1 %- 5 % dari harga pokok untuk emiten yang akan stock split, menerbitkan saham baru atau *right issue*.

Persentase ini dengan memperhatikan kondisi perdagangan saham saat ini serta penetapan fraksi di beberapa bursa luar negeri (Mas Achmad Daniri, Bisnis Indonesia, 1999). Cara yang dilakukan emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham. Dimana pemecahan saham (*stock split*) dapat menurunkan harga saham yang dinilai terlalu tinggi menjadi rendah.

5. Hubungan Antara Stock Split Dengan Return Saham

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun *dividen* untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. *Dividen* merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham (Suharli 2004). Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka. Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Mengingat risiko yang melekat pada investasi saham, investor akan berguna bagi investor adalah adanya publikasi *stock split*. Investor akan menganalisis akibat yang mungkin terjadi atas investasinya.

HIPOTESIS

Berdasarkan rumusan penelitian dan uraian teoritis yang dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan :

1. Terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split*.
2. Ada perbedaan yang signifikan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

METODE PENELITIAN

1. Definisi Operasional Variabel

a. *Right Issue*

Stock split merupakan merupakan tindakan suatu perusahaan untuk melakukan pemecahan saham dengan cara menarik saham lama dan menggantinya dengan saham baru.

b. Harga Saham

Harga saham merupakan harga saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor dan hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang bersangkutan. Harga saham yang digunakan adalah harga saham di sekitar publikasi *stock split* agar dapat dilihat reaksi yang sebenarnya.

c. *Return* Saham

Return atas suatu saham terdiri dari *capital gain (losses)* dan *dividen yield*. *Dividen Yield* merupakan pembagian laba bersih badan usaha kepada pemegang saham yang diputuskan melalui rapat umum pemegang saham. Sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham. Dalam penelitian ini menggunakan *return* yang berupa *Capital gain (loss)*.

49

2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan obyek karakteristiknya hendak diduga. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 2006-2008 dan terdaftar di BEI. Sampai dengan tahun 2008, terdapat 385 perusahaan yang tercatat di BEI dan di bagi dalam 11 Jenis perusahaan yaitu :

1. Pertanian
2. Peternakan
3. Pertambangan

4. Industri dasar dan kimia
5. Aneka industri
6. Industri bahan konsumsi
7. Property dan real estate
8. Infra struktur, fasilitas dan transportasi
9. Keuangan
10. Perdagangan jasa dan investasi
11. **30** in-lain

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purpose sampling* dengan tujuan untuk **42**apatkan sampel yang dapat mewakili populasinya. Tujuan adalah memperoleh data sesuai dengan kelompok kunci yang akan mewakili penelitian ini. Adapun sampel yang akan dipilih harus mempunyai **48**riteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang *go public* yang pada 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2008 menunjukkan tanggal pemecahan saham.
- b. Selama periode pengamatan, perusahaan tidak dalam proses delisting.
- c. Harga saham yang digunakan adalah harga saham di sekitar publikasi *stock split* agar dapat dilihat reaksi yang sebenarnya.

Dari populasi di ambil sampel yang akan diteliti, sampel dari penelitian ini adalah 34 perusahaan yang memiliki perdagangan aktif.

34

3. Jenis dan Sumber Data

Jenis da**10** yang dikumpulkan adalah data kuantitatif sehingga data dapat diukur berupa angka-angka . Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang **10**rdiri dari data perubahan harga saham perusahaan yang listing BEI melakukan *stock split* selama periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2008.

6

4. Teknik Analisa Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode statistik deskriptif dan statistik parametrik dengan menggunakan teknik uji peningkatan *pierd sample t-test*, dengan periode jendela (*Windows Period*) adalah 15 hari sebelum publikasi *stock split* dan 15 hari setelah publikasi *stock split*. Untuk mempermudah pelaksanaan perhitungan, penulis akan mengolah data dengan menggunakan **15**gram SPSS for Windows Ver. 12. Cara ini dilakukan mengingat pengolahan dengan SPSS tersebut lebih cepat dan mempunyai tingkat ketelitian yang tinggi dibandingkan dengan perhitungan secara manual .

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Gambaran umum tentang hasil penguku**28** variabel-variabel terhadap 34 perusahaan sampel ini disajikan diskripsi data seperti dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SAHAM SEBELUM SPLIT	34	67.00	52773.33	5575.0882	10203.90038
SAHAM SESUDAH SPLIT	34	67.67	49186.67	5590.0980	9969.97986
RETURN SEBELUM SPLIT	34	-.01	.59	.0189	.10044
RETURN SESUDAH SPLIT	34	-.01	.03	.0016	.00895
47 15 id N (listwise)	34				

Sumber Data : Diolah 2009

Dari Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa Rata-rata *harga* saham sebelum split adalah 5575.0882 dengan standar deviasi 10203.90038. Nilai maksimum adalah 52773.33 dan nilai minimumnya 67. Hal ini mengindikasikan bahwasannya data cukup bervariasi dan tidak berdistribusi secara normal karena standar deviasinya melebihi nilai rata-ratanya dan nilai maksimum cukup jauh jaraknya dengan nilai minimum. Selanjutnya Rata-rata *harga* saham setelah split adalah 5590.0980 dengan standar deviasi 9969.97986. Nilai maksimum adalah 49186.67 dan nilai minimumnya 67.67. Hal ini mengindikasikan bahwasannya data cukup bervariasi dan tidak berdistribusi secara normal karena standar deviasinya melebihi nilai rata-ratanya dan nilai maksimum cukup jauh jaraknya dengan nilai minimum.

Rata-rata *return* saham setelah split adalah 0,0189 dengan standar deviasi 0,10044. Nilai maksimum adalah 0,59 dan nilai minimumnya -0,01. Hal ini mengindikasikan bahwasannya data cukup bervariasi dan tidak berdistribusi secara normal karena standar deviasinya melebihi nilai rata-ratanya dan nilai maksimum cukup jauh jaraknya dengan nilai minimum. Sedangkan rata-rata *return* saham setelah split adalah 0,0016 dengan standar deviasi 0,00895. Nilai maksimum adalah 0,03 dan nilai minimumnya -0,01. Hal ini mengindikasikan bahwasannya data cukup bervariasi dan tidak berdistribusi secara normal karena standar deviasinya melebihi nilai rata-ratanya dan nilai maksimum cukup jauh jaraknya dengan nilai minimum.

2. Pengujian Normalitas Data

Ghozali (2005) mengatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui apakah ada data yang memiliki normal atau tidak, kita menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Santoso (2006) memberikan pedoman pengambilan keputusan tentang data-data yang mendekati atau merupakan distribusi normal dapat dilihat dari :

- a. Nilai signifikansi atau probabilitas < 0,05, maka distribusi data adalah tidak normal.
- b. Nilai signifikansi atau probabilitas > 0,05, maka distribusi data adalah normal.

Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan tes *kolmogorov-smirnov (K-S)* adalah seperti yang terlihat pada Tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Uji Normalitas Data

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SAHAM SEBELUM SPLIT	.295	34	.000	.554	34	.000
SAHAM SESUDAH SPLIT	.290	34	.000	.575	34	.000
RETURN SEBELUM SPLIT	.482	34	.000	.213	34	.000
RETURN SESUDAH SPLIT	.218	34	.000	.847	34	.000

Sumber Data : Diolah 2009

Dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*, dapat dilihat bahwa seluruh variabel tidak memiliki data yang terdistribusi secara normal karena nilai signifikannya < 0,05 (5%). Oleh karena itu, perlu dilakukan *treatment* terhadap data yang tidak terdistribusi normal agar data menjadi normal. Ghozali (2006) menyatakan bahwa ada beberapa cara untuk menjadikan distribusi data menjadi normal yaitu dengan cara transformasi data, *trimming* dan *winsorizing*. Penulis melakukan cara transformasi data agar data yang tidak normal tersebut dapat menjadi normal. Caranya adalah dengan melakukan LG 10(x) atau logaritma 10 atau LN terhadap semua variabel yang tidak terdistribusi secara normal tersebut.

45

Hasil uji normalitas dengan menggunakan tes *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) setelah data ditransformasi adalah seperti yang terlihat pada Tabel 3 berikut :

Tabel 3
Uji Normalitas Data

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SHM.SBLM.SPLIT.LG	.133	10	.200(*)	.962	10	.808
SHM.SDH.SPLIT.LG	.124	10	.200(*)	.965	10	.842
RETURN.SBLM.SPLIT.LG	.156	10	.200(*)	.935	10	.504
RETURN.SDH.SPLIT.LG	.185	10	.200(*)	.899	10	.214

Sumber Data : Diolah 2009

41

Setelah dilakukan transformasi ternyata semua variabel telah terdistribusi normal karena nilai signifikansinya berada di atas 0,05 dan layak menggunakan alat analisis statistik *parametric paired sample t-test*.

3. Pengujian Hipotesis

11

- a. Hipotesis satu : Terdapat perbedaan yang signifikan harga saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split*.

Hipotesis uji beda yang menyatakan bahwa H_0 ditolak apabila harga Saham perusahaan sebelum peristiwa tanggal publikasi *stock split* secara statistik berbeda dengan harga Saham perusahaan sesudah peristiwa tanggal publikasi *stock split*. Sebaliknya H_0 diterima apabila harga Saham perusahaan sebelum peristiwa tanggal publikasi *stock split* secara statistik tidak berbeda dengan harga Saham perusahaan sesudah peristiwa tanggal publikasi *stock split*.

Perbedaan angka yang dihasilkan kedua kelompok data apakah secara statistik signifikan berbeda atau tidak berbeda secara signifikan disajikan pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Paired Samples Correlations

Pair 1	N	Correlation	Sig.
SHM.SBLM.SPLIT.LG & SHM.SDH.SPLIT.LG	34	.099	.737

Sumber Data : Diolah 2009

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa korelasi atau hubungan antara harga saham sebelum publikasi *stock split* dengan harga saham sesudah publikasi *stock split* adalah sangat lemah dengan tingkat korelasi 0,099. Hal ini mengindikasikan bahwa harga saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split* sangat berbeda.

Untuk melihat ada tidaknya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *stock split* dapat dilihat dari Tabel 5 berikut :

Tabel 5
Paired Samples Test

Pair 1	SHM.SBLM.SPLIT.LG & SHM.SDH.SPLIT.LG	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
1		.00245	.02888	.00495	-.00763	.01253	.495	33	.024

Sumber Data : Diolah 2009

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwasannya nilai t hitung 0.495 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,024 berada di bawah probabilitas (0,05) artinya hipotesis di terima.

b. Hipotesis dua : Terdapat perbedaan yang signifikan return saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split*.

Hipotesis uji beda yang menyatakan bahwa H_0 ditolak apabila return saham perusahaan sebelum peristiwa tanggal publikasi *stock split* secara statistik berbeda dengan return saham perusahaan sesudah peristiwa tanggal publikasi *stock split*. Sebaliknya H_0 diterima apabila return saham perusahaan sebelum peristiwa tanggal publikasi *stock split* secara statistik tidak berbeda dengan return saham perusahaan sesudah peristiwa tanggal publikasi *stock split*. Perbedaan angka yang dihasilkan kedua kelompok data apakah secara statistik signifikan berbeda atau tidak berbeda secara ringkas disajikan pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	RETURN.SBLM.SPLIT.LG & RETURN.SDH.SPLIT.LG	10	.135	.709

Sumber Data : Diolah 2009

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa korelasi atau hubungan antara return saham sebelum publikasi *stock split* dengan return saham sesudah publikasi *stock split* adalah sangat lemah dengan tingkat korelasi 0,135. Hal ini mengindikasikan bahwa return saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split* sangat berbeda. Untuk melihat ada tidaknya perbedaan return saham sebelum dan sesudah *stock split* dapat dilihat dari Tabel 7 berikut :

Tabel 7
Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	RETURN.SBLM.SPLIT.LG - RETURN.SDH.SPLIT.LG	-.10825	.85721	.27107	-.72147	.50496	-.399	9	.049

Sumber Data : Diolah 2009

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwasannya nilai t hitung -0.399 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,049 berada di bawah probabilitas (0,05) artinya hipotesis di terima.

4. Pembahasan

Pengumuman *stock split* dikatakan mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, jika terjadi perbedaan harga atau *return* saham antara sebelum pengumuman, dan setelah pengumuman. Hal ini menandakan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi jika pengumuman *stock split* mendapat respon negatif dari pasar, berarti harga saham akan mengalami penurunan, ini sering disebut dengan *negatif information contents* dan sebaliknya jika mendapat respon positif berarti harga saham akan mengalami kenaikan dan ini disebut dengan *positif information contents*. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa terjadi perbedaan harga saham sebelum, dan setelah pengumuman secara signifikan karena adanya publikasi *stock split*, yang berarti pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi. Adapun penurunan harga saham karena disebabkan oleh banyaknya emiten yang melakukan *split down*.

Selain dari aspek harga sahamnya, publikasi *stock split* juga berpengaruh terhadap *return* saham karena *return* sebelum publikasi *stock split* dengan *return* sesudah publikasi *stock split* berbeda secara signifikan.

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa hipotesis teori yang melatarbelakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham beraksi negatif. Dalam penelitian ini didapatkan bahwa penurunan harga saham antara sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman sesuai dengan konsep *systemic risk*.

Hasil penelitian ini juga sejalan dari hasil-hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Copeland (1990) yang menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *split*. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wang Sutrisno (1997) yang membuktikan bahwa publikasi *stock split* mempengaruhi harga saham.

KESIMPULAN

Setelah melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split*. Pengumuman *stock split* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham yang ditandai dengan adanya perbedaan rata-rata harga saham di seputar tanggal pengumuman yang berarti bahwa pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa pengumuman *stock split* mempunyai kandungan informasi yang cukup yang menyebabkan perbedaan preferensi investor untuk meneakan harga saham dalam proses jual beli saham.
- b. Ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah publikasi *stock split*. Pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap tingkat *return* saham yang ditandai dengan ada perbedaan *return* saham di seputar tanggal pengumuman di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti pengumuman *stock split* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia, investor menganggap pengumuman *stock split* tidak memiliki keuntungan ekonomis.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia (2009). *Company Profile*, Jakarta: <http://www.idx.co.id>. Diakses 17 Maret 2009.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, (2001). *Pasar Modal di Indonesia pendekatan Tanya Jawab*, PT. Salemba Empat: Jakarta
- Ewijaya, (1999). *Analisis Investasi Di Pasar Modal*. Penerbit Erlangga: Jakarta.
- Ghozali, Imam (2005). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Halim, Abdul (2005). *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat :Jakarta.
- Husnan, Suad (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN: Yogyakarta
- Jogiyanto (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua*, BPFE: Yogyakarta,
- Smir (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. RajaGrafindo Persada: Jakarta
- Sitompul, Asril, 2000. *Pasar Modal penawaran Umum dan Permasalahannya*, Cetakan Kedua PT. Gra Aditya Bakti, Bandung.
- Tandelilin, 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portofolio*, Cetakan pertama. Yogyakarta : BPFE.

HARGA_DAN_RETURN_SAHAM_PADA_PERUSAHAAN_YAN..

ORIGINALITY REPORT

22%

SIMILARITY INDEX

19%

INTERNET SOURCES

5%

PUBLICATIONS

12%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

binus.ac.id

Internet Source

2%

2

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Student Paper

1%

3

Submitted to Udayana University

Student Paper

1%

4

vdocuments.site

Internet Source

1%

5

Submitted to Bloomsbury Colleges

Student Paper

1%

6

www.slideshare.net

Internet Source

1%

7

Submitted to Surabaya University

Student Paper

1%

8

eprints.umm.ac.id

Internet Source

1%

9

poetry-womansguide.blogspot.com

Internet Source

1%

10

eprints.uns.ac.id

Internet Source

1%

11

www.sahamgain.com

Internet Source

1%

12

ramabie.com

Internet Source

1%

13

issuu.com

Internet Source

1%

14

eprints.upnjatim.ac.id

Internet Source

<1%

15

es.scribd.com

Internet Source

<1%

16

Submitted to Trisakti University

Student Paper

<1%

17

nurugha.blogspot.com

Internet Source

<1%

18

www.contohmakalah.net

Internet Source

<1%

19

repository.unib.ac.id

Internet Source

<1%

20

es.slideshare.net

Internet Source

<1%

21	digilib.uns.ac.id Internet Source	<1%
22	digilib.uinsby.ac.id Internet Source	<1%
23	visi.unimal.ac.id Internet Source	<1%
24	eprints.ums.ac.id Internet Source	<1%
25	docslide.us Internet Source	<1%
26	anzdoc.com Internet Source	<1%
27	repository.unusa.ac.id Internet Source	<1%
28	research-dashboard.binus.ac.id Internet Source	<1%
29	ejournal.unri.ac.id Internet Source	<1%
30	eprints.mdp.ac.id Internet Source	<1%
31	Submitted to iGroup Student Paper	<1%
32	eprints.unsri.ac.id	

Internet Source

<1%

33

repositori.uin-alauddin.ac.id

Internet Source

<1%

34

repository.ipb.ac.id

Internet Source

<1%

35

p3kcheckup.com

Internet Source

<1%

36

de.slideshare.net

Internet Source

<1%

37

eprints.dinus.ac.id

Internet Source

<1%

38

ujitindependendanpaired.blogspot.com

Internet Source

<1%

39

portalgaruda.ilkom.unsri.ac.id

Internet Source

<1%

40

media.neliti.com

Internet Source

<1%

41

Novia Titis Sulistyani, Sri Siswanti, Setiyowati Setiyowati. "ANALISIS END USER COMPUTER SATISFACTION SISTEM PEMBUATAN E-KTP DI KECAMATAN KARTASURA KABUPATEN SUKOHARJO", Jurnal Ilmiah SINUS, 2018

Publication

<1%

42	bbs.binus.edu Internet Source	<1%
43	journal.uny.ac.id Internet Source	<1%
44	www.docstoc.com Internet Source	<1%
45	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source	<1%
46	diaryintan.wordpress.com Internet Source	<1%
47	www.slubiodiv.org Internet Source	<1%
48	ml.scribd.com Internet Source	<1%
49	eprints.undip.ac.id Internet Source	<1%
50	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	<1%
51	benefitg.blogspot.com Internet Source	<1%
52	jurnalskripsitesis.blogspot.com Internet Source	<1%
53	cregytb.bee.pl Internet Source	<1%

<1%

54

papers.gunadarma.ac.id

Internet Source

<1%

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off