Analisis Pengaruh Pemecahan Saham, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi Perusahaan, *Split Factor* dan *Earning Growth* terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan *Go-Public* 2006 -2012

ELFA OKTAVIA T.SIAHAAN (200912037)

Abstrak

This study examines whether stock split announcements contain information content of share split. The purpose of this research is to analyze the influence of share split, company size, cash flow from operation, split factor and earnings growth on stock price changes in Indonesian Stock Exchange.

The changes in stock prices proxied by cummulative abnormal return. Population in this research are 67 companies that did stock split in period 2006 – 2012. I use purposive sample in this studies, the sample are 32 companies for different test and 35 companies for multiple regression as sample and taken by using purposive sampling method. The using of analyzing method is by multiple regression analysis. For examines the influence of the independent variable to dependent variable partially and simultaneously with significant alpha 5%.

The results of this study show that share split, company size, cash flow from operation, split factor and earnings growth influence stock price changes simultaneously. But only cash flow from operation that influence stock price changes partially and significant. Company size, share split and earning growth do not influence stock price changes significantly.

Keywords : Share split, cummulative abnormal return, size, cash flow from operation, split factor, earning growth

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Hartono (2010) pengumuman pendanaan (*Financing Announcement*) terdiri dari pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pemecahan saham, pembelian kembali saham,dll . Pemecahan saham merupakan salah satu bentuk pengumuman pendanaan yang dapat menyebabkan adanya *abnormal return* (Grinblatt *et.al* (1984) , Asquith *et.al* (1989) , Ali Serhan (2005), Kalay dan Kronlund (2012)).

Share split sangat bermanfaat bagi investor apabila investor melakukan perdagangan saham dengan tujuan membeli maupun menjual saham di bursa saham atau pasar modal. Para investor dituntut untuk banyak mengetahui informasi penting mengenai saham yang diperdagangkan.

Menurut Ali (1994) dalam Dewi dan Lo (2007) mengasumsikan adanya hubungan linier antara *abnormal return* dengan informasi akuntansi. Penelitian Ali (1994) dalam Dewi dan Lo (2007) memberikan bukti bahwa ada tambahan informasi dari variabel kinerja yang dihubungkan dengan *return.* Laporan arus kas merupakan salah satu bagian dari laporan keuangan yang menjadi sumber informasi penilaian terhadap saham yang diinvestasikan para investor. Penelitian Diana dan Kusuma

(2004) yang meneliti arus kas operasi terhadap *return* perusahaan membuktikan adanya pengaruh yang simultan antara arus kas operasi tahun berjalan dengan *return* perusahaan.

Arus kas merupakan komponen laporan keuangan yang dapat memberikan informasi terhadap keputusan investasi investor, pada akhirnya informasi ini dapat menyebabkan perubahan harga saham. Berbeda dengan penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000) yang menunjukkan variabel seperti *return* saham tidak berhubungan dengan arus kas operasi.

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Rayburn (1986) yang membuktikan adanya signifikansi yang lemah antara arus kas operasi dengan *return* perusahaan. Sinyal positif ini memotivasi reaksi awal pasar yang positif terhadap berita *share split* yang menghasilkan adanya pengumuman *share split* berhubungan dengan *earning growth* (pertumbuhan laba) perusahaan (Asquith et.al ,1989).

Earnings Growth (pertumbuhan laba) dalam penelitian ini didasarkan atas adanya pendapat maupun hasil yang berbeda dari penelitian - penelitian terdahulu seperti Rakine dan Stice (1997) yang membuktikan bahwa hasil penelitian membuktikan adanya *earning growth* tidak berhubungan pada return saat pengumuman *share split*. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian-penelitian seperti Asquith (1989), Kalay dan Kronlund (2012). Adanya perbedaan *earning* perusahaan dapat disebabkan oleh adanya *return* yang berbeda pada perusahaan sebelum dan sesudah *share split* yang telah dibuktikan oleh Asquith *et.al* (1989) yang meneliti indikasi adanya perbedaan *earnings* yang signifikan pada perusahaan setelah melakukan pemecahan saham. Kalay dan Kronlund (2012) juga menggunakan *split factor* sebagai variabel yang dapat mempengaruhi CAR perusahaan. *Split factor* digunakan karena besarnya *split factor* akan mempengaruhi saham yang dipecah dan nantinya akan mempegaruhi minat investor untuk membeli saham

Variabel lainnya dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham terdapat dalam penelitian Daniati dan Suhairi (2006). Daniati dan Suhairi (2006) melakukan penelitian dengan menggunakan model regresi linier dengan variabel profit, arus kas dan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan digunakan untuk merepresentasikan karakteristik perusahaan. Besarnya perusahaan dapat menjadi pengukur resiko perusahaan yang akan berdampak pada *return* perusahaan (Hartono, 2010).

Peneliti ingin meneliti adanya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen secara simultan maupun parsial. Penelitian ini menggunakan model yang sama dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian Ali Serhan (2005) yang menggunakan CAR sebagai proksi perubahan harga saham, namun peneliti memberikan perbedaan dalam variabel, objek dan periode dalam penelitian ini dengan judul dalam penelitian ini adalah "**Analisis Pengaruh Pemecahan Saham, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi Perusahaan, *Split Factor* dan *Earning Growth* terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan *Go-Public* 2006 -2012**".

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan perubahan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *share split*?
2. Apakah terdapat pengaruh secara parsial ukuran perusahaan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2012?
3. Apakah terdapat pengaruh secara parsial arus kas operasi terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2012?
4. Apakah terdapat pengaruh secara parsial *split factor* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2012?
5. Apakah terdapat pengaruh secara parsial pertumbuhan laba (*Earning Growth*) terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2012?
6. Apakah ukuran perusahaan, arus kas operasi, *split factor* dan pertumbuhan laba (*Earning Growth*) berhubungan secara simultan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2012?

1.3 Tujuan Penelitian

Beberapa tujuan penelitian ini adalah sebaga berikut: Penelitian ini bertujuan untuk melihat perubahan reaksi pasar terhadap pengumuman dan meneliti pasar modal di Indonesia dengan menggunakan hipotesis pasar efisien, memberikan informasi tetang ukuran perusaaan, pertumbuhan laba, *split factor* dan arus kas masing-masing berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *Go-Public* pada tahun 2006 - 2012..

II. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Signaling

Pengujian terhadap teori signal dalam *share split* yang telah dilakukan pada umumnya berpengaruh terhadap return saham. Pengumuman *share split* dianggap sebagai sinyal positif karena manager perusahaan menyampaikan prospek perusahaan terhadap publik yang belum mengetahuinya. Dengan demikian, *share split* dapat memberikan sinyal yang baik dari emiten kepada investor, apabila terdapat adanya *abnormal return* yang positif, disekitar hari sebelum pengumuman (*ex-date*) merupakan suatu reaksi dalam menginterpretasikan bahwa pengumuman *share split* merupakan sinyal yang positif terhadap aliran kas masa depan perusahaan (Grinblatt et.al, 1984).

2.2 Teori Effisiensi Pasar Modal

Pengaruh dari *share split* juga dipengaruhi oleh jenis pasar modal saham diperdagangkan. Ketepatan resposns pasar terkait dengan apakah pasar bereaksi dengan benar dan hal tersebut diindikasikan dengan arah resposns pasar yang bersifat positif atau negatif (Tandelilin, 2010). Menurut Fama (1997) dalam Jones (2007) secara sederhana pengertian resmi efisiensi pasar yaitu berkaitan dengan sejauh mana harga dengan cepat merefleksikan informasi secara keseluruhan. Fama(1997) dalam Jones (2007) menjelaskan tentang tiga hipotesis pasar efisien. Tiga hipotesis pasar efisien tersebut adalah Pasar Efisien Bentuk Lemah (*weakform*), Pasar Efisien Setengah Kuat (*semistrong form*), Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*).

2.3 Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman

2.4 *Return* Saham

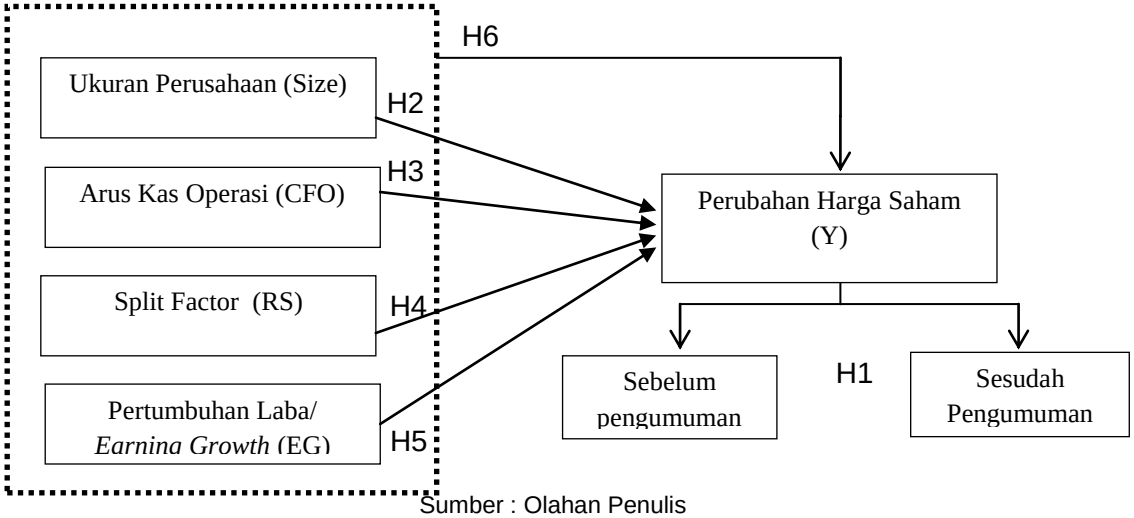
Return terbagi atas beberapa jenis menurut Jones (2007), yaitu:

1. *Cummulative abnormal return* adalah jumlah rata-rata *abnormal return* dalam satu periode estimasi. *Abnormal return* dapat disebut juga return tak normal (Hartono, 2010).
2. Return realisasi (*realized return*) menurut Hartono (2010) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan seagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.
3. Return Ekspektasi (*expected return*) menurut Hartono (2010) merupakan *return* yang di harapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

.

2.5 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 Rerangka Pemikiran



Sumber : Olahan Penulis

2.6 Pengembangan Hipotesis

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan CAR (*cummulative abnormal return)* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *Share split* perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 -2012 .

H_{02} : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 -2012

H_{03} : Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 -2012

H_{04} : *Split factor* tidak berpengaruh secara parsial terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 -2012

H_{05} : *Earning Growth* tidak berpengaruh secara parsial terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 -2012

H_{o6}: Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi , *Split Factor*, *Earning Growth* tidak berpengaruh secara simultan terhadap hubungan *Share split,*

perusahaan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2012

III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini tergolong sebagai *hypotesis testing*, populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* dan mengeluarkan laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu (*purposive*), yaitu :

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan pengumuman *share split* minimal 1 kali pada tahun 2006 sampai dengan 2012.
2. Perusahaan tersebut terdaftar di BEI tahun 2006 sampai 2012.
3. Dalam penelitian ini hanya akan fokus pada perusahaan yang melakukan *share/share split* dan tidak diikuti dengan kebijakan lainnya seperti *warrant, right issue,* deviden saham dan pengumuman lainnya di tahun yang sama, sehingga penelitian ini murni hanya peristiwa *share split* saja yang terjadi di tahun tersebut.
4. Data emiten tersedia lengkap baik harga dan laporan keuangan khususnya laporan arus kas dan laporan laba rugi tahunan yang diperlukan untuk kebutuhan analisis penelitian.
5. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah daftar nama perusahaan dan Laporan Keuangan Tahunan perusahaan yang melakukan *Share split* pada tahun 2006 -2012. Data-data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Electronic Library (ICAMELs),IDX STATISTIC,* web Bursa Efek Indonesia dan web perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka dan metode dokumentasi. Data sekunder dalam penelitian yaitu Laporan Keuangan Tahunan perusahaan yang melakukan *share split* pada tahun 2006 -2012 dalam web

Bursa Efek Indonesia dan dapat diperoleh pula dari *Indonesian Capital Market Electronic Library (ICAMELs), IDX STATISTIK* dan harga saham dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Electronic Library (ICAMELs)* dan situs duniainvestasi.com

3.4. Operasionalisasi Variabel

3.4.1 Variabel *Independent* (bebas)

Variabel *independent* adalah variabel yang dapat mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel *dependent*(terikat) (Sugiyono, 2009). Beberapa variabel *independent* yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan (*Size*) yang diproksikan dengan *natural log total asset*.
2. Arus kas operasi (*CFO*), penyajian arus kas operasi dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan rasio arus kas yang diperoleh dengan membagi/ membandingkan arus kas operasi dan penjualan dalam laporan keuangan perusahaan (Martani et.al,2009).
3. *Split Factor* (RS) diproksikan dengan faktor pemecahan (*split factor).* Pemecahan Saham(*Share split*) adalah tindakan perusahaan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (*split up*) atau menurunkan saham yang beredar (*split down*) dengan menukar satu saham lama dengan n saham baru.
4. *Earnings Growth* (*EG*) merupakan selisih antara laba bersih tahun ini dikurangi laba bersih tahun lalu dibagi laba bersih tahun lalu yaitu sebagai berikut:

$$\text{Earnings Growth} = \frac{Laba\ Bersih_{\ t} - Laba\ Bersih_{\ t-1}}{Laba\ Bersih_{\ t-1}}$$

3.4.2 Variabel *dependent* (terikat)

Variabel *dependent* dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham yang diproksikan dengan *Cummulative Abnormal Return*. CAR merupakan akumulasi *abnormal return* dalam periode peristiwa untuk masing-masing saham.

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \qquad CAR_{i,t} = \sum AR$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal Return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Return* realisasi yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

CAR_{it} = Akumulasi *abnormal return* saham ke-i pada hari ke-t, yang dihitung mulai awal periode pengamatan sampai akhir periode pengamatan.

$E[R_i]$ = *Return* ekspektasi saham ke-i untuk peristiwa ke-t *Return* ekspektasi dihitung dengan menggunakan Model disesuaikan rata – rata *(Mean Adjusted Model)* .

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum R_{ij}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasi sekuritas ke –i pada periode peristiwa ke – t

R_{ij} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T : lamanya periode estimasi yaitu t – 45 (sebelum peristiwa *share split*) sd t–15 (sebelum peristiwa *share split*) atau 30 hari periode estimasi

IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Diawali dengan pengujian signifikansi berupa uji beda *paired-sampel t-test* akan perbedaan yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman, penelitian ini juga menggunakan regresi dalam menguji pengaruh faktor fundamental yang diasumsikan dapat mempengaruhi perubahan harga saham.

4.1 Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas pada uji beda ini dapat dilihat dari nilai asymp. Sig (2-tailed) yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,069 untuk CAR sebelum dan 0,086 untuk CAR sesudah pengumuman sehingga dapat disimpulkan untuk data rata-rata *abnormal return* terdistribusi normal. Perusahaan yang memiliki data terdistribusi normal dengan tingkat signifikansi 95 % hanya terdapat 32 perusahaan dari total sampel 37 perusahaan. Terdapat 5 perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian ini, disebabkan karena kelima perusahaan menyebabkan penyimpangan data jauh dari rata-rata.

4.2 Pengujian Hipotesis (Uji Beda)

Untuk menguji apakah pemecahan saham mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham maka pengujian ini dilakukan dengan pengujian pada *cummulative abnormal return* yang terjadi pada 30 hari periode pengamatan sebelum dan sesudah pemecahan saham, selanjutnya dilakukan uji sampel berpasangan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Paired Sampels Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	car sebelum - car sesudah	,121	,257	,0455	,0287	,2145	2,672	31	,012

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Pada 32 perusahaan didapatkan hasil t(0,025); df (62) t-hitung yaitu 2,672 lebih besar dari t-tabel 1.9989 dan t-hitung tidak berada pada -1,9989 dan + 1,9989 nilai signifikansi sebesar 0,012 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol dapat ditolak, artinya terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah *share split.*

4.3 Uji Regresi

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda yang berbasis *Ordinary Least Square* (OLS) yang merupakan metode untuk mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah kuadrat kesalahan. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedasitas, uji autokorelasi. Pada 37 sampel pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* (Uji K-S) dengan kriteria pengujian menggunakan signifikan 0,05 maka intepretasinya adalah jika nilai *Asymp.sig (2-tailed)* di atas 0,05 yaitu 0,057 maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas. Pada sampel yang diteliti, sampel yang memenuhi kriteria normalitas data ada sebanyak 35 perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas tidak ada variabel yang memiliki nilai tolerance ≤. 0,10 maupun nilai *variance inflation factor* / VIF ≥ 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Hasil pengujian heteroskedastisitas yaitu tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05. Kesimpulannya bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t – 1 atau sebelumnya. Dari hasil output penelitian menunjukkan nilai D – W pada penelitian ini diantara du dan 4-du yaitu 1,990 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi positif atau negatif atau tidak terdapat autokorelasi.

4.4. Evaluasi Hasil Regresi

4.4.1 Uji t

Pengujian hipotesis 2-5 (hipotesis kedua hingga ke lima) merupakan pengujian variabel-variabel penelitian secara parsial. Hasil penelitian ditunjukkan pada tabel Uji t (Parsial).

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,861	2,572		-,723	,475
	Ln Size	,050	,095	,080	,524	,604
	Cfo	,133	,039	,557	3,382	,002
	Rs	,065	,064	,162	1,028	,312
	Eg	-,005	,009	-,092	-,572	,572

a. Dependent Variable: Y

Sumber :Data Hasil Pengolahan SPSS

4.4.2 Uji F

Penelitian ini menggunakan uji F untuk menguji secara simultan adanya pengaruh variabel-variabel independen tersebut dalam perubahan harga saham.

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28,141	4	7,035	4,147	,009[b]
	Residual	50,895	30	1,697		
	Total	79,037	34			

a. Dependent Variable: car

b. Predictors: (Constant), eg, size, rs, cfo

Sumber : Data Hasil Pengolahan SPSS

Uji F merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel *independent* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dependent* (Ghozali, 20011). Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan kriteria pengujian keputusan sebagai berikut :

a. Jika F hitung > F tabel maka H0 ditolak dan Ha diterima.
b. Jika F hitung < F tabel maka H0 diterima dan Ha ditolak.

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan dengan persamaan matematis :

CAR = -1,861+ Ln 0,050 Size +0,133CFO + 0,065RS -0,005 EG

Konstanta dalam regresi pada penelitian ini adalah -1,861. Artinya, jika ukuran perusahaan (Size), arus kas operasi (CFO) , *split factor* (RS) , dan *earning growth* (EG) nilainya adalah 0 maka *cummulative abnormal returnnya* bernilai negatif yaitu -1,861.

4.4.3 Uji Determinan (R^2) atau Menilai Goodness of Fit

Uji determinan bertujuan untuk mengukur proporsi atau persentase sumbangan variabel bebas yaitu variabel ukuran perusahaan (*Size*), Arus kas operasi (CFO), *split factor* (RS), dan *Earning Growth* (EG) terhadap perubahan harga saham. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$).

Tabel Goodness of Fit

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,597[a]	,356	,270	1,3025011	1,990

a. Predictors: (Constant), eg, size, rs, cfo

b. Dependent Variable: car

Sumber : Data Hasil Pengolahan SPSS

Pada model regresi berganda R = 0,597 berarti hubungan (*relation*) antara ukuran perusahaan, arus kas, *split factor* serta *earnings growth* terhadap perubahan harga saham sebesar 59,7 % dengan nilai R Square sebesar 0,356 berarti 35,6 % variabel perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, arus kas operasi, *split factor* serta *earnings growth s*edangkan sisanya sebesar 64,4% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Besarnya adjusted R square adalah sebesar 0,27 hal ini berarti 27% variasi perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen ukuran perusahaan, arus kas operasi, *share split,* dan *earning growth*. Sebesar 73 % dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

4.5. Argumentasi Penelitian

4.5.1 Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 yaitu pengujian terhadap perbedaan CAR sebelum dan sesudah pengumuman *share split* menghasilkan adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat terbukti dari adanya nilai probabilitas signifikan bernilai 0,012 berada dibawah 0,05. Pengujian terhadap titik kritis dalam uji beda CAR sebelum dan sesudah pengumuman menunjukkan t-tabel > t-hitung yang berarti Ho dapat ditolak. Adanya perbedaan CAR sebelum dan sesudah pengumuman merupakan suatu bukti reaksi pasar terhadap pengumuman yang berdampak pada perubahan harga saham, hal ini sejalan dengan penelitian Kurniawati (2003) yang membuktikan adanya perbedaan yang signifikan namun negatif pada *abnormal return* sesudah dan sebelum pengumuman *share split* pada sekitar tanggal pengumuman *share split*. Hasil pengujian perbedaan *cummulative abnormal return* pada penelitian ini

berbeda dengan pasar yang bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merupakan bukti akan adanya *signaling theory* (teori sinyal). *Return* yang diterima melebihi *return* yang diharapkan periode sesudah pemecahan saham, merupakan adanya perusahaan memperoleh tingkat kemampuan pasar (*marketability)* yang lebih besar. Hwang (2007) menyatakan bahwa konsekuensi dari perbedaan dalam kinerja saham yang terlihat dari harga saham yang terdapat di pasar pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *share split* yang dibuktikan dengan cara bagaimana pasar menafsirkan informasi dari kedua jenis periode pengumuman. Penafsiran informasi yang terdapat dalam pasar dapat terlihat dari minat pasar akan harga saham yang rendah, serta adanya ekspektasi akan peningkatan kinerja masa depan yang menjadikan penawaran saham yang mengumumkan *share split* meningkat.

4.5.2 Pengujian Hipotesis 2

Variabel *Size* (ukuran perusahaan) yang diproksikan dengan *Log Total Asset* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap CAR yang memiliki arti bahwa H_{O2} diterima dapat dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu titik kritis (t-tabel) berada pada t (α/2)% ; df (35-2). yaitu -2,034515 dan +2,034. Pada hasil penelitian dibuktikan dari nilai t hitung < t tabel yaitu 0,631 < 2,034 yang menunjukkan *total asset* sebagai proksi ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR . Besar atau kecilnya perusahaan pada penelitian ini memberikan hasil yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya yaitu Dennis (1998)

Penelitian Dennis (1998) membuktikaan adanya ukuran perusahaan yang besar secara signifikan dan positif berpengaruh pada CAR perusahaan yang berarti apabila perusahaan tersebut adalah perusahaan besar maka *cummulative abnormal return* perusahaan memiliki nilai yang tinggi, dan sebaliknya apabila perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang kecil maka tidak terjadi peningkatan/ perubahan yang besar pada harga saham. Namun pada penelitian ini, hal tersebut tidak berpengaruh pada CAR perusahaan. Meskipun terdapat perbedaan ukuran perusahaan, secara parsial *return* yang diterima perusahaan tidak jauh berbeda. Perbedaan ukuran tidak menjadi suatu kendala bahwa perusahaan dengan ukuran yang kecil akan memperoleh *return* yang kecil atau mengalami penurunan harga saham. Pada dasarnya investor menginginkan kinerja saham yang meningkat diiringi dengan kinerja perusahaan.

4.5.3 Pengujian Hipotesis 3

Pada penjelasan hasil pengujian hipotesis 3 arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham , H_{O3} ditolak dapat dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu titik kritis (t-tabel) berada pada t (α/2) % ;df (35-2). yaitu -2,034 dan +2,034. Pada hasil penelitian dibuktikan dari nilai t-hitung > t-tabel yaitu 3,382 > 2,034 dan nilai probabilitas signifikansi berada dibawah 0,05 yang menunjukkan arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap CAR sejalan dengan penelitian Martani (2009).

Arus kas operasi yang berdampak pada *abnormal return* perusahaan tidak sejalan dengan Triyono dan Jogiyanto (2000) yang meneliti pengaruh komponen arus kas dalam menjelaskan return saham. Kandungan informasi yang terdapat dalam arus kas operasi pada penelitian Triharyono dan Jogiyanto (2000) membuktikan bahwa arus kas operasi tidak memiliki nilai tambah dalam menjelaskan *return* perusahaan. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan *(principal revenue activities)* dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Daniati dan Suhairi, 2006), dengan adanya arus kas operasi yang baik bagi perusahaan yang melakukan pemecahan saham memberikan harapan akan adanya pembagian dividen tahun setelah pemecahan saham. Arus kas operasi berpengaruh secara positif atau mampu menjelaskan adanya informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor sehingga berdampak secara positif pada perubahan harga saham perusahaan yang diproksikan dengan CAR (*Cummulative Abnormal Return*).

4.5.4 Pengujian Hipotesis 4

H_{O4} diterima dapat dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu titik kritis (t-tabel) berada pada t (α/2) % ;df (35-2). yaitu -2,034 < α < +2,034. Pada hasil penelitian dibuktikan dari nilai t-hitung < t-tabel yaitu -2,034 < 1,028 < +2,034 yang menunjukkan *split factor* tidak berpengaruh signifikan *terhadap* CAR sehingga kesimpulan dari hipotesis keempat adalah tidak adanya pengaruh split factor terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian sebelumnya Ewijaya dan Indriantoro (1999) pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap

perubahan harga saham. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian Seoyoung *et.al* (2008) dan Kalay dan Kronlund (2012) yang tidak menemukan hasil yang signifikan pengaruh dari besarnya faktor pemecahan saham yang diproksikan dengan *split factor*(RS) terhadap *abnormal return*.

Menurut Kalay dan Kronlund (2012) pemecahan saham merupakan sinyal dapat mengakibatkan reaksi positif pasar, namun reaksi tersebut disebabkan oleh karena adanya pengumuman akan pemecahan saham dan bukan oleh karena besarnya faktor pemecahan saham. Oleh sebab itu, kesimpulan dari hipotesis 4 adalah investor tidak bereaksi akan adanya informasi besar kecilnya rasio pemecahan saham.

4.5.5 Pengujian Hipotesis 5

H_{O5} diterima dapat dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu titik kritis (t-tabel) berada pada t (α/2) % ;df (35-2). yaitu -2,034 dan +2,034. Pada hasil penelitian dibuktikan dari nilai t-tabel < t-hitung < t-tabel yaitu -2,034515 < -0,572 < 2,034 yang menunjukkan *earning growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR sehingga kesimpulan dari hipotesis kelima adalah tidak adanya pengaruh *earning growth* terhadap perubahan harga saham. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Asquith *et.al* (1989) dan Kalay dan Krunlond (2012) yang membuktikan adanya pertumbuhan laba pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *share split.* Pada Asquith *et.al* (1989) pertumbuhan laba berpengaruh pada *earning growth* perusahaan yang dibuktikan dengan adanya hasil yang signifikan dari regresi linier sederhana . *Earning growth* berpengaruh secara signifikan pada *abnormal return* perusahaan.

Adanya pertumbuhan laba yang terdapat pada penelitian Kalay dan Krunlond (2012) digunakan untuk meramalkan pendapatan di periode yang akan datang. Hasil penelitian pada pertumbuhan laba secara parsial tidak mempengaruhi keputusan para investor pada perusahaan yang melakukan pemecahan saham di BEI tahun 2006-2012. Hal ini dapat disebabkan karena adanya peningkatan laba perusahaan–perusahaan yang melakukan pemecahan saham di Indonesia pada umumnya tidak menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Pertumbuhan laba yang tidak signifikan merupakan sumber informasi yang tidak menarik bagi para investor. Hasil dari hipotesis 5 sejalan dengan Rakine dan Stice (1997) yang membuktikan bahwa penelitian ini membuktikan adanya *earning growth* tidak berhubungan pada *return* saat pengumuman *share split*.

4.5.6 Pengujian Hipotesis 6

Hasil pada uji hipotesis 6 membuktikan bahwa F hitung > F tabel yaitu 4,147 > 3.504685 dengan signifikan level 0,009 yang berarti berada di bawah α= 0,05. Hasil tersebut membuktikan Ho6 ditolak yang berarti membuktikan adanya pengaruh total asset, arus kas operasi,dan *split factor,* pertumbuhan laba (*earning growth*) secara signifikan berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap perubahan harga saham. Faktor-faktor fundamental tersebut secara bersama-sama mempengaruhi perubahan harga saham membuktikan bahwa investor tidak hanya menggunakan satu sumber informasi dalam mengambil keputusan dalam membeli saham.

4.6 Implikasi Managerial

Adanya hipotesis 1 dalam pengumuman *share split* dapat membuktikan *Signaling Theory. Signaling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang akan melakukan kebijakan *share split* memiliki asimetri informasi, karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih mengenai prospek perusahaan dibandingkan investor (Hartono,2010). Menurut *signaling theory* harga saham setelah *share split* akan meningkat hal tersebut dikarenakan adanya sinyal positif dari emiten seperti terjadinya peningkatan *return,* perubahan laba setelah pengumuman, dan sebagainya.

Kandungan yang terdapat informasi pada arus kas operasi dapat menjadi informasi tambahan yang dapat digunakan perusahaan, sehingga perusahaan dapat memberikan perhatian terhadap arus kas operasi. Arus kas operasi(CFO/Sales) dalam Martani et.al (2009) menjelaskan ekspektasi yang positif terhadap arus kas operasi yang disebabkan kenaikan arus kas operasi menunjukkan kenaikan kinerja dari kegiatan inti perusahaan. Hal ini berarti adanya peningkatan atau penurunan arus kas operasi perusahaan akan menyebabkan peningkatan atau penurunan pada *cummulative abnormal return* perusahaan. Perubahan harga tersebut secara parsial hanya dipengaruhi oleh arus kas operasi, namun secara bersama-sama informasi yang berpengaruh pada perubahan harga saham adalah seluruh variabel dari penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, *split factor* dan pertumbuhan laba.

Analisis kandungan informasi oleh para investor merupakan berimplikasi pada reaksi investor membeli saham perusahaan yang melakukan *share split.* Analis dan investor dapat menggunakan faktor fundamental perusahaan yang terdapat dalam penelitian ini sebagai sumber informasi akan saham yang akan dibeli. Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham yang digunakan sebagai alat analisis tidak dapat dilihat hanya dari salah satu faktor, namun harus dilihat dari beberapa faktor. Pihak managemen perlu memperhatikan akan adanya arus kas operasi, ukuran

perusahaan, *split factor* dan pertumbuhan laba yang secara bersama-sama dapat mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham.

V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Informasi pengumuman *share split* merupakan informasi yang menyebabkan adanya perubahan harga saham pada perusahaan secara signifikan. Hal ini terlihat dari adanya perbedaan *cummulative abnormal return* perusahaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman. Reaksi yang dibuktikan dari hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal akan adanya reaksi yang positif yang disebabkan oleh pengumuman. Perhatian pada pengumuman tersebut tercermin akan adanya peningkatan dan penurunan pada periode sesudah pengumuman Perbedaan reaksi sebelum dan sesudah pengumuman ini merupakan bukti adanya hipotesis pasar efisien / *Efficient Market Hypotesis* (Bodie, Kane dan Marcus, 2011)
2. Pengujian regresi berganda untuk memberikan faktor-faktor penjelas yang dapat menyebabkan *cummulative abnormal return* (Hartono,2010). Dalam uji regresi ini bertujuan untuk mengamati pengaruh faktor-faktor fundamental secara parsial terhadap adanya perubahan harga saham yang diproksikan sebagai *cummulative abnormal return* perusahaan dalam penelitian ini hanya dibuktikan dengan variabel arus kas operasi. Pembuktian ini sejalan dengan penelitian Kim (2008) yang membuktikan adanya pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan yang melakukan *reserve split*.
3. Hasil pengujian pada keempat variabel independen secara simultan yaitu ukuran perusahaan, arus kas, *rasio share split, earning growth* terhadap CAR sebagai indepanden dan dependen membuktikan hasil yang signifikan. Hasil penelitian ini membuktikan ukuran perusahaan, arus kas operasi, rasio *share split*, dan pertumbuhan laba menjadi informasi yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham yang akhirnya akan mempengaruhi perubahan harga saham (CAR). Hasil ini membuktikan akan adanya faktor fundamental perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan para investor dipengaruhi oleh informasi dalam variabel yang dijelaskan dalam penelitian ini dan merupakan suatu bentuk reaksi yang terjadi pada pasar modal.

5.2 Saran

1. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel penelitian mengingat besar koefisien determinasi *adjusted R square* bernilai 27 % yang menunjukkan masih ada variabel lain yang menentukan perubahan harga saham misalnya faktor fundamental lainya seperti *Price Earning Rasio* dan resiko pasar.
2. Penambahan periode jendela dan periode estimasi pada perubahan harga saham agar hasi penelitian lebih akurat. Semakin besar jangka waktu penelitian akan menghindari adanya bias data dari distribusi informasi.
3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan penggolongan terhadap emiten yang menjadi objek penelitian berdasarkan jenis industrinya karena penggolongan sampel akan memberikan hasil yang lebih spesifik akan pengaruh pengumuman *share split* dan faktor fundamental terhadap *cummulative abnormal return*.
4. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan variabel lainnya selain variabel fundamental perusahaan seperti tingkat suku bunga, *money supply*, dll yang merupakan variabel yang berasal dari luar perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ajija, Shocrul R, Dyah W.Sari, Rahmat H.Setianto, Martha R. Primanti. 2011. **Cara Cerdas Menguasai Eviews**.Jakarta: Salemba Empat

*Asquith, O., P. Healy, K. Palepu.*1989. **Earnings and Share Splits**. Accounting Review. 64, 387-403.

*Ball,R., Brown,P.*1968. **An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers**. Journal of Accounting Research.

*Bodie, Kane, Marcus.*2011. **Investment and Portofolio Management**. Mc Graw Hill. Global Edition

Brennan, M. J., P. J. Hughes. 1991. **Share Prices and The Supply of Information**. Journal of Finance 46, 1665-1691.

Brennan, M. J.,T. E. Copeland. 1988. **Share Splits, Share Prices, and Transaction Costs.** Journal of Financial Economics 22, 83-101

*Brigham,Eugene F.,Ehrhardt, Michael C.*2005.***Financial Management: Theory and Practice ed. 11th.*** South-Western Cengage Learning. 260-261

Daniati, N., Suhairi. 2006. **Pengaruh Kandungan Informasi dan Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham**. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang

Dennis, Patrick; Strickland, Deon. 1998. **The Effect of Stock Split on Liquidity : Evidance From Shareholder Ownership Composition** . Working Paper.http://ssrn.com/ abstract = 93658

*Dewi, Sherly F.; Lo, Eko Widodo.*2007. **Hubungan Sinyal- Sinyal Fundamental dengan Harga Saham**. Jurnal Akuntansi dan Managemen.Vol. XVIII No. 1 Hal. 35-42

Diana, Shinta Rahma dan Indra Wijaya Kusuma. 2004. **Pengaruh Faktor Kontekstual Terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham.**Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 7 No 1 (Januari) : 74-93

Ewijaya dan Nur Indriantoro. 1999. **Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Har ga Saham** .Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 2, No. 1 : 53-65.

Fama, E. F., L. Fisher, M. C. Jensen and R. Roll . 1969. **The Adjustment of Stock Prices to New Information**. *International Economic Review* 10, 1-21.

Fama,Eugene.1998. **Market efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral of Finance**. Journal of Financial Economics 49 (1998) 283-306.

Ghozali, Imam. 2011. ***Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.** Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Grinblatt, M. S., R. W. Masulis, and S. Titman. 1984. **The Valuation Effects Of Share Splits and Share Dividends.** Journal of Financial Economics 13.pp 461-490.

Hartono, Jogiyanto. 2010. ***Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 6.*** Yogyakarta: BPFE.

Hartono, Jogianto. 2007. ***Metodologi Penelitian Bisnis***. Edisi 1.Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.

Hwang ,S., A. Keswani ,Mark B. Shackleton.2007. **Surprise vs Anticipated Information Announcements: Are Prices Affected Differently? An Investigation In the context of Stock Splits.** http:// ssrn.com/ abstract = 98655

Huang, G.C, Liano K., Pan M.S. 2002. **Do Stock Splits Signal Future Profitability ?.**http: //papers.ssrn.com/abstract_id =315440

Ikenberry, D., S. Ramnath. 2002.**Underreaction To Self-Selected News** *Events***: The Case of Share Splits**. Review of Financial Studies, 15, 489-526

Johnson Steve, Robert Strecher. 2011. **News and Noise : do investors react to stock split announcement differently during periods of high and low market volatility?**. Journal of Economics and Finance. http://springer.com

Kalay, Alay.,Kronlund.M. 2012. **The Market Reaction to Share Split Announcements: Earnings Information After All** .http:// ssrn. com/ abstract =1027543

Kieso, Donald E ,Jerry J Weygandt. 2011. ***Intermediate Accounting***. IFRS Edition. John Willey and Sons : New York.

Kim.S,Klein,A., Rosenield,J. 2008. **Return Performance Surrounding Reverse Share Splits :Can Investors Profit?.** http://proquest.com

Kuncoro, Mudjarad. 2011. **Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis**.Jakarta : Erlangga

Kurniawati, Indah. 2003. **Analisis Kandungan Informasi Share Split dan Likuiditas Saham : Studi Empiris pada Nonsyncronous Trading**. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 6 No 3 (September) : 264-275

Martani,D., Mulyono, Khairurizka.R. 2009. **The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to The Share Return.** Chinese Business Review. Vol 8 No 6

Marwata. 2001. **Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham**. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 4 No 2 (Mei) : 151- 164

Meythi . 2006. **Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening.** Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23 – 26 Agustus 2006

Pilote,Eugene .1997. **Earnings and Share Split in The Eighties**. Journal Of Financial And Strategic Decisions.Vol. 10 No. 2

Rankine, G.,Stice, Earl K.1997. **The Market Reaction to The Choice of Accounting Method for Stock Splits and Large Stock Dividends .** Journal of Financial and Quantitative Analysis.Vol.32 No.2.ProQuest

*Ratmono,D.,Cahyonowati, N.*2005. **Anomali Pasar Berbasis Earnings Dan Persistensi Abnormal Akrual.** Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15 – 16 September 2005

Rayburn, Judy. 1986. **The Association of Operating Cash Flows and Accruals With Security Returns**. Journal of Accounting Research : 112-138.

Ross, Stephen A.; Westerfield, R.W.;Jordan, B.D; Lim, J.; Tan, R. **Fundamentals of Coorporate Finance.** Asia Global Edition. The Mc-Graw Hill.

Rusliati ,E., Farida,N.E. 2010. **Pemecahan Saham Terhadap Likuiditas dan Return Saham.** Jurnal Bisnis dan Akuntansi.Vol.12 No.3 (Desember) : 161-174

Scott, William R. 2012 **.Financial Accounting Theory**. 6/e . Canada : Prentice *Hall*

Scultz, Paul. 2000. **Stock Split, Tick Size, and Sponsorship**. The Journal of Finance. Vol. LV No. 1

*Serhan, Ali Mofarreh A.*2005. **Information Content and Policy Implication of Stock Splits : New Evidance From The Saudi Arabian Capital Market**. Dissertation. University of Arkansas. http://proquest.com

*Sekaran,Uma.*2010*.* **Research Methods For Business***.* 4/e.New York: Wiley

Sugiyono. 2009. **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D**. Bandung: Alfabeta

*Sunyoto, Danang.*2011. **Analisis Regresi dan Uji Hipotesis**. Jakarta : Centre for Academic Publishing Service

Suryani,Yani.2012. Suryani,Yani.2012. **Analisis Pengaruh Stock Split, Dividen, Ukuran Perusahaan dengan Earning Growth sebagai variabel Moderating Terhadap Perubahan Harga Saham di BEI.** Tesis.Universitas Sumatera Utara.

Tangjitprom,Nopphon. 2012.**The Review of Macroeconomic Factors and Stock Returns**. International Business Research.Vol. 5, No. 8.ISSN 1913-9004

Tandelilin, Eduardus. 2010. ***Portofolio dan Investasi***. 1/e. Jakarta: Kanisius

Triyono dan Jogiyanto Hartono. 2000. **Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham.** Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 3 No. 1 (Januari): 54-68.

Widarjono, Agus.2011. ***Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya***. Yogyakarta: Ekonisia.

http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/D39BC89A-1079-47E3-9803BF9CC812E89D/16508/Bab3KrisisEkonomiGlobaldanDampaknyaterhadapPerekon.pdf