BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Sebagian masyarakat membutuhkan uang dan barang, sementara sebagian lagi kelebihan uang dan barang. Pasar uang, dan pasar modal, dan pasar komoditas merupakan pasar tunai karena penyelesaiannya harus segera dilaksanakan. Dalam perkembangannya, lembaga pasar ternyata membutuhkan transaksi yang penyelesaian memerlukan waktu beberapa bulan sampai tahun.

Secara umum, pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. (Mohamad Samsul, 2006:43)

Pasar modal memiliki peranan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara termasuk indonesia karena, pasar modal merupakan salah satu lembaga prantara yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Keberadaan pasar modal sangat berguna baik bagi perusahaan maupun investor, bagi perusahaan, pasar modal merupakan sarana untuk memperoleh dana dalam bentuk modal sendiri dengan cara menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Setiap perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) bertujuan untuk meningkatkan harga atau nilai saham guna memaksimalkan kekayaan atau meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Bagi investor, pasar modal merupakan sarana untuk memperbanyak pilihan investasinya.

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham merupakan nilai ekuitas yang menjadi bagian dari nilai perusahaan. Nilai pemegang saham merupakan nilai perusahaan dikurangi dengan hutang. Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui dividen dan meningkatkan harga saham. Ross et al. (2004) dalam Nita Erika Ariani & Maya Febrianti Lautania (2007) menyatakan bahwa aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas sebagai aliran kas yang dihasilkan kembali kepada pemegang saham tanpa mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini. Semakin besar arus kas yang ada, semakin besar fleksibilitas aliran kas bebas tersebut. Oleh karena itu pengertian aliran kas adalah adanya dana yang berlebih, yang seharusnya distribusikan kepada para pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Kas biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya.

Arus kas merupakan ikhtisar pergerakan kas masuk dan kas keluar dalam satu periode. Sumber-sumber kas meliputi arus kas operasi yang menjadi inti utama pada sebuah perusahaan dari aktivitas sampingan, seperti investasi sekuritas (surat berharga), dari aktivitas yang tidak biasa atau luar biasa dan dari pembiayaan melalui hutang dan ekuitas. Penggunaan kas mencakup arus kas

keluar guna mempertahankan akivitas inti untuk melakukan investasi, dan untuk memenuhi kewajiban terhadap pembiayaan melalui hutang dan ekuitas, ternasuk pelunasan hutang, pembayaran dividen, dan pembeliaan kembali saham, (Sofyan Haraphap, 2001:258).

Manfaat laporan arus kas mempunyai manfaat dalam beberapa konteks keputusan, seperti: memprediksi kesulitan keuangan, menilai risiko ukuran dan waktu keputusan pinjaman, memprediksi peringkat (*rating*) kredit, menilai perusahaan dan memberikan informasi tambahan pada pasar modal, Bowen et al, dalam Nita Erika Ariani & Maya Febrianti Lautania (2007).

Beberapa literatur menganggap bahwa data arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan akuntansi karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterprestasikan dan relatif sulit untuk dimanipulasi.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* mempunyai dua pilihan dalam memperlakukan kas yaitu pertama, membayar dividen kepada pemegang saham, kedua, menginvestasikan pada projek-projek yang mempunyai nilai sekarang bersih misalnya membeli aset-aset tetap. Analisis *free cash flow* dimulai dengan kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi dan berakhir pada arus kas bebas yang dihitung sebagai kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi dikurangi pengeluaran modal dan dividen. *free cash flow* adalah jumlah aru kas dikuesionerkan perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutangnya, membeli saham treasuri atau menaikkan likuiditasnya, (Nita Erika Ariani & Maya Febrianti Lautania, 2007).

Menurut Erlina (2008) Jika arus kas pada perusahaan baik, itu menandakan perusahaan memiliki kemampuan untuk menyalurkan dana kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar kesempatan tumbuh perusahaan, semakin sedikit pembagian dividen, dan semakin sedikit hutang dan struktur modal cenderung akan meningkaatkan nilai perusahaan.

Nita Erika Ariani dan Maya Febrianty Lautani (2007), memprediksi bahwa harga saham akan meningkat jika perusahaan membayar kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham. Sebaliknya harga saham akan turun jika perusahaan tidak membagikan atau menginvestasikan kembali kelebihan kas. Menurut Sofyan S. Haraphap (2007:324), peningkatan harga saham perusahaan yang dilakukan oleh para manajer yaitu dengan menaikan *free cash flow*, dan peningkatan nilai perusahaan ini dilihat dari peningkatan harga saham dibursa.

Berdasarkan penelitian Eddy Soeryanto Soegoto (2010), tentang pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham, dikatakan mempunyai hubungan yang sangat kuat serta pengaruh yang positif terhadap harga saham, dikatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan *free cash flow* akan diikuti dengan kenaikan harga saham.

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Apabila nilai perusahaan meningkat maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat.

Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan melihatnya kinerja perusahaan, karena ini mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan ini adalah laba dan arus kas. Pengukuran bagi perusahaan salah satunya dengan rasio keuangan yang ada, karena dapat memprediksi perusahaan dimasa yang akan datang. Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio untuk mengukur seberapa besar tigkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Apabila profitabilitas dinilai tinggi oleh investor, maka hal ini pada gilirannya akan menyebabkan peningkatan harga saham karena tingkat pengembalian investasi tinggi. Pemaksimuman kesejahteraan pemilik perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena akan memberikan sinyal positif bagi investor atau calon investor. (Sutrisno, 2003:266)

Return on equity merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan, karena rasio ini menunjukan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dan modal yang di sediakan oleh pemilik perusahaan. *Return on equity* menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Rasio ini berguna untuk mengetahui efisiensi manajemen dalam menjalankan modalnya, semakin tinggi ROE berarti semakin efisien dan efektif perusahaan menggunakan ekuitasnya, dan akhirnya kepercayaan investor atas modal yang diinvestasikannya

terhadap perusahaan lebih baik serta memberi pengaruh positif bagi harga sahamnya di pasar (Mursidah Nurfadillah, 2011).

Pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh banyak faktor baik dari dalam perusahaan maupun dari luar. Hal ini disebabkan karena investor memiliki harapan atas sejumlah pengembalian dari nilai investasinya. Harapan dari investro atas pengembalian tersebut biasanya berbentuk dividen. Pembayaran dividen yang besar tentu diharapkan oleh para investor. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan mengalami keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis akan pengembalian yang pasti didepannya, sementara itu jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang didalam benak investor sejumlah kerugian yang dihitungnya, (Haryanto dan Toto Sugiarto S, 2003).

Krisis keuangan global pada tahun 2008 sedikitnya masih berpengaruh terhadap geliat ekonomi nasional pada tahun 2009. Tahun 2007 pertumbuhan ekonomi dunia mencapai angka yang cukup tinggi yaitu sebesar 5,2%, namun pada tahun 2008 pertumbuhan ekonomi dunia melambat menjadi 3%. Ekonomi dunia mulai menggeliat dari keterpurukan akibat krisis keuangan global. Dampak krisis global kepada perekonomian Indonesia dapat terlihat dari nilai pertumbuhan GDP pada kuartal ke empat tahun 2008 yang berkontraksi sebesar -3,65%. Pada saat itu inflasi juga cukup tinggi yang mencapai puncaknya pada bulan September 2008 sebesar 12,14%. (www.kppu.go.id)

Harga saham turun akibat Krisis globalisasi pada tahun 2008 yang telah mempengaruhi seluruh aspek kehidupan semua negara diseluruh penjuru dunia termasuk Negara Indonesia, dan salah satunya industri farmasi. Dimana industri farmasi merupakan salah satu industri besar dan berpengaruh di Indonesia, berbagai aspek yang dapat menurunkan harga saham farmasi sehingga mengakibatkan volume penjualan turun drastis dan beberapa indikator ekonomi makro sudah menunjukkan fenomena tersebut. Penurunan nilai tukar rupiah, penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan kenaikan suku bunga SBI adalah beberapa indikator yang bisa kita lihat, dan pada saat itu pula nilai ekspor akan mulai mengalami penurunan dan apabila tidak bisa mengendalikan impor bisa-bisa neraca perdagangan akan mengalami defisit. Untuk sektor farmasi kebutuhan impor bahan baku obat tidak mungkin dikurangi karena hampir seluruhnya memang berasal dari luar. Pengurangan impor hanya terjadi karena keterpaksaan akibat daya beli masyarakat mengalami penurunan yang drastis sebagai dampak turunnya nilai tukar rupiah, tingkat inflasi yang tinggi akibat kenaikan harga minyak mentah dan komoditas, mendorong semua divisi menaikkan harga jualnya guna menutupi kenaikan biaya, Anthony CH Sunarjo (2008).

Belakangan ini mata uang terus terdepresiasi terhadap dolar AS. Hal ini imbas penguatan dolar terhadap mata uang utama dunia lainnya akibat adanya risk aversion para investor. Analisis Divisi Vibiz Research unit dari Vibiz Consulting melihat dengan terus tergerusnya Rupiah ini maka akan membuat kinerja emiten yang sensitif akan kurs akan tertekan. Salah satunya ialah emiten farmasi. Dengan

melemahnya Rupiah ini maka beban akan semakin naik karena bahan baku obat sebagian besar pembeliaanya dengan menggunakan dolar. Sementara itu pendapatan dengan menggunakan mata uang rupiah. Akibat adanya mistmatch ini maka kinerja akan melambat. (www.vibiznews.com)

Berikut adalah data *Return On Equity* (ROE) dan Harga Saham dari tiga perusahaan terbesar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada Industri Farmasi mulai dari tahun 2006-2009.

Tabel 1.1
Data *Return On Equity (ROE)* dan Harga Saham
Industri Farmasi, Tbk
Tahun 2006-2009

KODE SAHAM EMITEN	HARGA SAHAM					ROE				
	2007	2008		2009		2006	2007		2008	
PT. Indofarma (INAF)	205	50	↓	83	↑	5.43%	3.80%	↓	1.70%	↓
PT. Merk (MERK)	51000	40000	↓	86000	↑	36.74%	31.93%	↓	30.13%	↓
PT. Kimia Farma (KAEF)	305	76	↓	127	↑	5.05%	5.75%	↑	5.84%	↑

Sumber : www.idx.co.id (diolah) & www.yahoofinance.com

Berdasarkan tabel diatas menunjukan bahwa harga saham dan *return on equity* mengalami kenaikan dan penurunan pada Industri Farmasi, dapat dilihat penurunan harga saham pada tahun 2008 karena pengaruh Krisis *Financial* Global yang menyebabkan menurunnya kinerja keuangan secara drastis pada tahun tersebut, ditambah kenaikkan harga minyak mentah yang dapat mempengaruhi biaya-biaya operasional, dan tingkat inflasi yang tinggi. Namun turunnya harga saham berbalik dengan kenaikan ROE tahun 2007, pada perusahaan KAEF dengan nilai ROE sebesar 5.05% menjadi 5.75%, kanaikan ROE

ini disebabkan karena asset dan penjualan bersih yang mengalami peningkatan. Sehingga dengan naiknya ROE dan harga saham turun ini artinya menurunkan minat investor untuk berinvestasi karena laba sebagai deviden yang diperolehnya hanya dimiliki oleh perusahaan, sesuai dengan teori yang dikatakan oleh Jensen (1986) dalam Nita Erika A, & Maya Febrinti L. (2007), bahwa bila perusahaan mempunyai aliran kas bebas, biasanya manajer perusahaan tersebut mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikan sebagai deviden, dan harga saham akan meningkat jika perusahaan membayar atau berjanji membayar kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham, sebaliknya harga saham akan turun jika perusahaan tidak membagikan atau menginvestasikan kembali kelebihan kas tersebut. Dan pada perusahaan INAF dan MERK nilai ROE mengalami penurunan, yang diikuti dengan menurunnya harga saham, penurunan ROE ini dapat dikatakan karena faktor krisis keuangan global sehingga mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan, jadi dapat dikatakan harga saham menurun dikarenakan pula terjadi penurunan ROE yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan atau penurunan ROE akan menaikan atau menurunkan harga saham sehingga ROE mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham (Ani Wilujeng, 2007).

Pada tahun 2009 harga saham mengalami peningkatan, adanya krisis ekonomi tidak berpengaruh selamanya terhadap saham farmasi, kenaikan harga saham dapat dikarenakan meningkatnya permintaan saham perusahaan, yang dibarengi dengan kenaikan nilai ROE Pada tahun 2008 terhadap perusahaan KAEF, dimana

nilai ROE sebesar 5.75% menjadi 5.84% . Sesuai teorinya (Retno Widya Sasanti & Nurfauziah, 2005:53), semakin tinggi perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka semakin saham tersebut diinginkan untuk dibeli. Hal ini akan menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan harga saham tersebut naik. Akan tetapi berbeda dengan INAF dan MERK, yang mengalami penurunan nilai ROE tahun 2008, dengan nilai masing-masing 3.80% menjadi 1.70%, 31.93%, menjadi 30.13%, 23.04%, menjadi 19.51%. Ini artinya Saat laba bersih turun dan modal naik maka mengakibatkan ROE akan turun, jadi dari total modal yang ada tidak dapat mempengaruhi harga saham, dengan jumlah *equity* yang tinggi maka mengakibatkan banyak dana yang kurang produktif sehingga perlu pengalokasian dana yang dapat menghasilkan keuntungan. Dan ini bertentangan dengan teori yang dikatakan oleh Brigham dan Houston (2010:133) menyatakan bahwa, jika ROE tinggi, maka harga saham juga cenderung tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan harga saham.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, aliran kas bebas rendah umunya memiliki laba yang kurang bagus. Seperti yang di ungkapkan oleh Jsd (2003) dalam Nita Erika Ariani dan Maya Febrianty Lautani (2007), terbentuknya badan usaha atau perusahaan adalah untuk meraih laba. Permasalahan harga perusahaan karena penetapan harga akan berbanding lurus dengan kinerja suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki kinerja (laba) yang baik, maka perusahaan mampu membayar dividen yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **"PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN PENGEMBLIAN ATAS MODAL TERHADAP HARGA SAHAM PADA INDUSTRI FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2003-2010".**

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas yang terjadi dan telah dikemukakan diatas maka penulis mengidentifikasikan masalah sebagai berikut :

1. Harga saham pada tahun 2008 mengalami penurunan secara drastis dikarenakan krisis keuangan global, juga dikarenakan turunnya ROE pada perusahaan INAF dan MERK, jadi dapat dikatakan harga saham menurun selain faktor krisis ekonomi dikarenakan pula terjadi penurunan ROE yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan atau penurunan ROE akan menaikan atau menurunkan harga saham sehingga ROE mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham (Ani Wilujeng, 2007). Namun berbeda dengan perusahaan KAEF yang mengalami kenaikan dari nilai ROE 5.05% menjadi 5.75%, disebabkan karena asset dan penjualan bersih yang mengalami peningkatan. Namun dengan naiknya ROE dan harga saham turun ini artinya menurunkan minat investor untuk berinvestasi karena laba sebagai deviden yang diperolehnya hanya dimiliki oleh perusahaan.

2. Pada tahun 2009 harga saham mengalami kenaikan, namun tidak dibarengi dengan penurunan ROE pada perushaan INAF dan MERK. Ini artinya saat laba bersih turun dan modal naik maka mengakibatkan ROE akan turun, jadi dari total modal yang ada tidak dapat mempengaruhi harga saham, dengan jumlah *equity* yang tinggi maka mengakibatkan banyak dana yang kurang produktif sehingga perlu pengalokasian dana yang dapat menghasilkan keuntungan. Adapun perusahaan yang mengalami kenaikan yaitu pada KAEF, dengan nilai ROE dari mulai 5.75% menjadi 5.84%.
3. Fenomena pada tahun 2008 dan 2009 bertentangan degan teori yang ada, dimana menurut teori, jika ROE tinggi maka harga saham juga akan tinggi, begitupun dengan *free cash flow*, teori mengatakan bahwa Harga saham akan meningkat jika perusahaan membayar kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham. Sebaliknya harga saham akan turun jika perusahaan tidak membagikan atau menginvestasikan kembali kelebihan kas. Namun pada tabel diatas bahwa ROE dan harga saham menunjukkan kebalikan dari teori yang dikemukakan.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, maka Perumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Bagaimana *Free Cash Flow*, *Return On Equity* dan harga saham pada Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Seberapa besar Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return On Equity* terhadap Harga Saham pada Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), secara parsial dan simultan.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return On Equity* terhadap Harga Saham perusahaan dan menjawab rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian mengenai pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return On Equity* terhadap Harga Saham ini adalah :

1. Untuk mengetahui *Free Cash Flow*, *Return On Equity* dan Harga Saham pada Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return On Equity* terhadap Harga Saham pada Industri Farmasi secara parsial dan simultan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

1. Memberikan masukan kepada manajemen perusahaan Industri Farmasi khususnya untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam penggunaan metode *Free Cash Flow* dan *Return On Equity* dan pengaruhnya terhadap harga

saham perusahaan dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan.

2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang *free cash flow, return on equity* dan nilai perusahaan pada perusahaan sebagai tambahan informasi dalam proses pengambilan keputusan khususnya keputusan-keputusan yang berkaitan dengan investasi.

1.4.2 Kegunaan Akademis

1. Bagi perkembangan Ilmu Akuntansi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi serta referensi tentang pengaruh *free cash flow* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi Peneliti, memberikan informasi dan kontribusi yang berguna untuk pengembangan penelitian saham terutama dalam *free cash flow* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Lokasi dari penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada Bursa efek Indonesia (BEI) dengan mengambil data-data sekunder yang terdapat pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) *www.idx.co.id* yang beralamat di Jalan Jendral Sudirman Kav.27, Jakarta 12920 Telp (021) 5237899, 5237999 Fax (021) 523724.

1.5.2 Waktu Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti membuat jadwal penelitian yang di mulai dengan tahap persiapan sampai ke tahap akhir yaitu pelaporan hasil penelitian. Secara lebih rinci jadwal dan waktu penelitian dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1.2
Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Maret				April				Mei				Juni				July				Agst			
		2012				2012				2012				2012				2012				2012			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1.	**Tahap Persiapan**																								
	a. Persiapan Judul																								
	b. Pengajuan Judul																								
	c. Persiapan Teori																								
	d. Pencarian Perusahaan																								
2.	**Usulan Penelitian**																								
	a. Penulisan UP																								
	b. Bimbingan UP																								
	c. Seminar UP																								
	d. Revisi UP																								
3.	**Pengumpulan Data**																								
4.	**Pengolahan data**																								
	Penyusunan Skripsi: a. Bimbingan Skripsi																								
	b. Sidang Skripsi																								
	c. Revisi Skripsi																								
	d. Pengumpulan Draft Skripsi																								