



DeReMa

Development Research of Management
Jurnal Manajemen

Vol. 7, No. 1 Januari 2012

ISSN 1907-0853

Edwin Hendra

Kim Sung Suk

Margaret Krishannen Rusli

Yohana F Cahya Palupi

Wahyudi Wibowo

Estralita Trisnawati

Arles Parulian Ompusunggu

Griselda Yoeman

Daulat Pohan

Putri Aprillia

Susilo Suhardjo

Angga Kencana

Kim Sung Suk

Default Spread dan Term Spread Sebagai Variabel Proxy Siklus Bisnis Pada Model Fama-French

1

Pengaruh Faktor-Faktor Eksterior, Interior, Desain, Tampilan dan Tata Letak Foodmart Gourment Supermall Karawaci Terhadap Perilaku Pengambilan Keputusan Pembelian Pada Konsumen Dengan Consumer's Emotions Sebagai Variabel Intervening

17

The Challenging Role Of GCG Practices Indonesia : From Conformity To Sustainability

41

Analisis Hubungan Antara Free Cash Flow, Profitability Ratio, Debt To Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio Serta Implikasinya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

55

Risk And The January Effect In Indonesia

69

Pengaruh Kualitas Pelayanan Dalam Membangun Kepercayaan Pelanggan Dan Keputusan Membeli Pada Apotek

79

Efisiensi Pasar, Kointegrasi, Dan Contagion Effect Pada Pasar Saham Indonesia, Jepang, Cina, Singapura, Dan Amerika Serikat

89

Diterbitkan oleh Jurusan Manajemen - Fakultas Ekonomi
Universitas Pelita Harapan - Karawaci Tangerang



DeReMa

Development Research of Management

Jurnal Manajemen

Vol. 7, No. 1

DeReMa - Jurnal Manajemen

Januari 2012

SUSUNAN REDAKSI

Pelindung

Dekan Fakultas Ekonomi

Penanggung Jawab

Ketua Jurusan Manajemen

Pemimpin Redaksi

Willy Gunadi, S.kom., MM., Ph.D

Redaksi Pelaksana

Dr. Innocentius Bernarto

Ir. Susilo Suhardjo, S.E., M.M.

Evelyn Hendriana, S.E., M.Si.

Mitra Bestari

Prof. Roy Sembel, Ph.D (Universitas Kristen Indonesia)

Dr. Titik Indrawati (Universitas Bina Nusantara)

Tarcisius Sunaryo, Ph.D (Universitas Kristen Indonesia)

Dr. Hari Sunarto, SE., MBA (Universitas Kristen Satya Wacana)

Dr. Ir. Sugiarto, M.Sc (Institut Bisnis dan Informatika Indonesia)

Dr. Kim Sung Suk (Universitas Pelita Harapan)

Dr. Chairy (Universitas Tarumanegara)

Desain Grafis

Ivan Christanto, SE., MM

Sekretaris

Yohana F. Cahya P. Meilani, M.Si

Sirkulasi dan Distribusi

Aluysius Marwoto, S.E.

Sirkulasi Terbit

Diterbitkan tiga kali setahun: Januari, Mei, dan September

Diterbitkan oleh

Jurusan Manajemen - Business School

Universitas Pelita Harapan

Kampus UPH Gedung F Lt. 12

Lippo Karawaci, Tangerang 15811

Telp: (021) 5460901 Fax: (021) 54210992

e-mail: derema@uph.edu



DeReMa

Development Research of Management
Jurnal Manajemen

Vol. 7, No. 1

DeReMa - Jurnal Manajemen

Januari 2012

DAFTAR ISI

Default Spread dan Term Spread Sebagai Variabel Proxy Siklus Bisnis Pada Model Fama-French <i>Edwin Hendra</i> <i>Kim Sung Suk</i>	1
Pengaruh Faktor-Faktor Eksterior, Interior, Desain, Tampilan dan Tata Letak Foodmart Gourment Supermall Karawaci Terhadap Perilaku Pengambilan Keputusan Pembelian Pada Konsumen Dengan Consumer's Emotions Sebagai Variabel Intervening <i>Margaret Krishannen Rusli</i> <i>Yohana F Cahya Palupi</i>	17
The Challenging Role Of GCG Practices in Indonesia : From Conformity to Sustainability <i>Wahyudi Wibowo</i>	41
Analisis Hubungan Antara <i>Free Cash Flow</i>, <i>Profitability Ratio</i>, <i>Debt To Equity Ratio</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Serta Implikasinya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia <i>Estralita Trisnawati</i> <i>Arles Parulian Ompusunggu</i>	55
Risk And The January Effect In Indonesia <i>Griselda Yoeman</i> <i>Daulat Pohan</i>	69
Pengaruh Kualitas Pelayanan Dalam Membangun Kepercayaan Pelanggan Dan Keputusan Membeli Pada Apotek <i>Putri Aprillia</i> <i>Susilo Suhardjo</i>	79
Efisiensi Pasar, Kointegrasi, Dan Contagion Effect Pada Pasar Saham Indonesia, Jepang, Cina, Singapura, Dan Amerika Serikat <i>Angga Kencana</i> <i>Kim Sung Suk</i>	89

ANALISIS HUBUNGAN ANTARA *FREE CASH FLOW*, *PROFITABILITY RATIO*, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* SERTA IMPLIKASINYA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Estralita Trisnawati¹
Arles Parulian Ompusunggu²

Abstract

This research is to examine the influence of free cash flow, profitability, debt to equity ratio to the dividend payout ratio and stock price of 18 manufacturing company that were listed in the Indonesian Stock Exchange during the period of 2003 to 2008. This study examined the secondary data by linear regression with using SPSS 16. The result showed that (1) the first order substructure of profitability, free cash flow and debt to equity ratio have positive influence amounting 6.7% and has linear correlation to dividend payout ratio, (2) the second substructure order of free cash flow, profitability, debt to equity ratio have positive influence amounting 39.9% and has linear correlation to stock price. It can be resumed that profitability, debt to equity ratio have positive direct influence to stock price and free cash flow, dividend payout ratio have negative direct influence to stock price. It can be concluded that free cash flow has negative total influence to dividend payout ratio and stock price. Otherwise, profitability and debt to equity ratio have positive total influence to dividend payout ratio and stock price.

Keywords: *Dividends, dividend payout ratio, free cash flow, dividend equity ratio, stock price, path analysis, linear regression*

PENDAHULUAN

Dividend payout ratio (DPR) telah menjadi isu yang sangat berarti dalam literatur ilmu manajemen keuangan. Melalui kebijakan pembayaran dividen yang dianut manajemen akan mempengaruhi ukuran dan pola distribusi kas perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Litner sebagaimana diuraikan dalam Amil dan Kapoor (2008) mengemukakan bahwa keuntungan perusahaan dianggap sebagai indikator utama dari ukuran kapasitas perusahaan untuk membayar dividen. Hasil penelitiannya pada 28 industri terkemuka di AS menemukan bahwa pola pembayaran dividen dipengaruhi oleh laba tahun berjalan dan dividen tahun lalu. Temuan Pruitt dan Gitman (1991) menunjukkan bahwa risiko atas variabilitas pendapatan perusahaan juga mempengaruhi kebijakan dividen.

Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang relatif stabil lebih mampu memprediksi alokasi penghasilan yang akan datang. Perusahaan yang memiliki tingkat penghasilan yang tinggi akan lebih memilih untuk membayar persentase lebih tinggi dari pendapatannya sebagai dividen dibandingkan perusahaan yang penghasilannya berfluktuasi.

Hasil pengujian yang dilakukan oleh Kusuma (2006) terhadap sampel perusahaan manufaktur di BEI tahun 2000-2004 menunjukkan bahwa informasi asimetri berbanding terbalik dengan kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2000-2002 menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Artinya semakin tinggi *free cash flow* maka DPR semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Suwaldiman dan Aziz (2006) terhadap perusahaan manufaktur di BEJ selama tahun 2000-2004 yang menguji pengaruh *insider ownership, market risk, market to book value, earning variability, profitability* dan

1. Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara. (Jl Tanjung Duren Utara No 1 Jakarta Barat 11470, email: estris777@yahoo.com)

2. Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara. (Jl Tanjung Duren Utara No 1 Jakarta Barat 11470, email: apo_sunggu@yahoo.co.id)

growth terhadap DPR menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh jumlah saham yang dimiliki *insider parties* seperti manajer. Demikian juga *market risk* tidak menyebabkan penurunan pembayaran dividen.

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel *Free Cash flow*, *Profitability*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara parsial dan variabel mana yang pengaruhnya paling besar.
2. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel *Free Cash flow*, *Profitability*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* secara simultan emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara simultan.
3. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel *Free Cash flow*, *Profitability*, *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap variabel harga saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel *Free Cash flow*, *Profitability*, *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham melalui variabel *Dividend Payout Ratio* terhadap variabel harga saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai alternatif rujukan bagi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dalam rangka mengkaji hubungan antara kebijakan perusahaan dalam rangka pembagian dividen serta implikasinya terhadap harga saham perusahaan di pasar sekunder. Demikian juga akan memberikan manfaat kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam rangka pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Keputusan alokasi atas laba perusahaan sepenuhnya ada pada RUPS yang dimoderasi oleh manajemen. Pada dasarnya terdapat dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih (laba) setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai saldo laba atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pemegang saham biasanya menginginkan laba tersebut supaya dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan manajer menginginkan supaya laba tersebut diinvestasikan kembali untuk meningkatkan penghasilan pada masa yang akan datang.

Teori kebijakan dividen merupakan prinsip yang saling berbeda sesuai dengan mazhab yang dikemukakan oleh dan Brealy dan Myers (2004) yaitu:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Pertama kali dikemukakan oleh Modigliani-Miller (1961) sebagaimana dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2004) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham. Lebih lanjut diuraikan bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan tingkat risiko dari aset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kebijakan investasi, bukan dipengaruhi oleh bagaimana *earning* harus dibagi antara dividen dan *retained earning*.

2) *Bird-in-the hand theory*

Menurut Litner (1956) menyatakan bahwa para pemegang saham lebih suka kalau *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan dalam bentuk *retained earning*. Lebih lanjut diuraikan dalam Quiry et.al (2005:774-775) bahwa profil dividen suatu perusahaan diklasifikasikan dalam 3 kategori, yaitu:

- a) Jika pertumbuhan pendapatan stabil maka kebijakan dividen tidak terlalu penting dan perusahaan dapat mengurangi DPR tanpa berisiko.
- b) Jika tingkat penghasilan yang diperoleh perusahaan berfluktuasi terhadap rata-rata sektor usaha maka pihak

manajemen wajib mempertahankan tingkat dividen.

- c) Dividen yang dibagikan secara bervariasi akan memberikan informasi kepada investor bahwa manajemen perusahaan tidak mempunyai strategi yang komprehensif dalam mengelola perusahaan sehingga akan berdampak pada harga saham perusahaan.

3) *Tax Differential Theory*

Sebagaimana dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1982) dalam Ross et.al (1999:476) menyatakan bahwa dividen dikenai pajak dengan jumlah lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*. Selain itu ditemukan adanya hubungan yang positif antara laba sebelum pajak dan *dividend yields* yaitu setiap kenaikan *dividend yields* 1% membutuhkan kenaikan ekstra dari laba perusahaan sebesar 23%.

4) *The Agency Cost Theory*

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) untuk menerangkan relevansi pembayaran dividen. Penelitian lanjutan yang dilakukan oleh Rozeff (1982) berpendapat bahwa biaya keagenan akan meningkat jika pengelolaan perusahaan diserahkan kepada manajemen dari luar pemilik perusahaan.

Pembayaran dividen akan mendorong perusahaan untuk sumber dana dari luar perusahaan guna mendanai investasinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembayaran dividen seiring peningkatan keuntungan perusahaan tidak relevan dengan keuntungan pada masa yang akan datang.

Ukuran rasio pembayaran dividen sebagaimana dirumuskan oleh Damodaran (1997:550) adalah:

- a) $Dividend Yield = Annual Dividends per Share / Price per share$
b) $Dividend Payout Ratio = Dividend / Earnings$

Beberapa variabel yang berhubungan dengan kebijakan *Dividend Payout Ratio* dalam penelitian yaitu: (1) *Free Cash Flow*; (2) *Profitability Ratio*; (3) *Debt to equity Ratio*. Setelah mendapatkan hasil analisis hubungan tersebut, kemudian dilakukan penelitian terhadap implikasi kebijakan *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham perusahaan.

Free Cash Flow didefinisikan oleh Jensen (1986) sebagai kelebihan dana kas setelah dipakai untuk mendanai seluruh proyek yang memberikan *net present value* positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Menurut White (2003:87), laporan arus kas perusahaan menunjukkan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan aliran arus kas dari operasi tahun berjalan (*current operation*). Laporan dimaksud juga menunjukkan tren mengenai:

- Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas dari operasi;
- Tren dari komponen arus kas dan konsekuensi penggunaan kas atas investasi dan keputusan pendanaan.
- Keputusan manajemen tentang kebijakan keuangan (*leverage*), dividen dan pertumbuhan investasi.

Free Cash Flow menurut Jensen sebagaimana diuraikan oleh Damodaran (1997:449) merupakan representasi arus kas dari operasi perusahaan yang dapat digunakan oleh manajemen untuk :

- Melakukan investasi proyek baru,
 - Melakukan pembayaran kepada pemegang saham, dan
 - Menahan sebagai sisa kas di perusahaan.
- Higgins (2003:328) mendefinisikan *Free Cash Flow* sebagai uang kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah pendanaan atas kegiatan investasi.

$$Free Cash Flow = EBIT (1 - Tarif pajak) + Depresiasi - Capital expenditure - peningkatan ekuitas kerja bersih$$

Ukuran *Free Cash Flow* sebagaimana merujuk kepada Ross et.al. (2000) adalah:
$$\text{Free Cash Flow} = \text{cash flow from operations} - (\text{net capital expenditure} + \text{changes in working capital})$$
dimana:

Cash flow from operations (aliran kas operasi) = nilai bersih kenaikan / penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Net capital expenditure (pengeluaran modal bersih) = nilai perolehan aset tetap akhir – nilai perolehan aset tetap awal.

Changes in working capital (perubahan modal kerja) = modal kerja akhir tahun – modal kerja awal tahun.

Investor dalam melakukan investasi di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan *profit*. *Profitability* dapat diukur pada beberapa hal yang berbeda, namun dalam dimensi yang saling terkait. Pertama, terdapat hubungan antara *profit* dengan *sales* sehingga terjadi *residual return* bagi perusahaan per Rupiah penjualan. Sebagaimana pengukuran rasio profitabilitas yang dikemukakan oleh Fraser dan Ormiston (2010:194) adalah *return on investment* (ROI) atau disebut juga *return on asset* (ROA), yang berkaitan dengan *profit* dan investasi atau aset yang digunakan untuk menghasilkannya. *Return on sales* dapat berupa rasio *gross profit margin*, *operating profit margin*, dan *net profit margin*. Sedangkan *return on investment* dapat berupa rasio *return on asset*, dan *return on equity*.

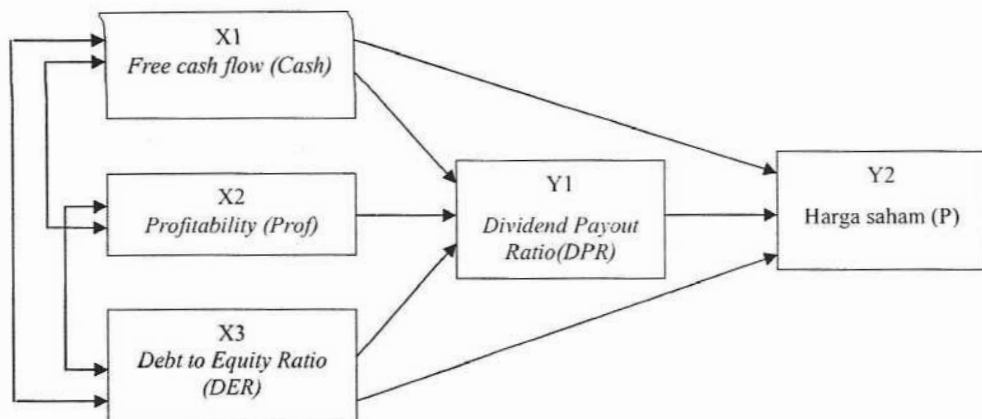
Fama dan French (2001) dalam Quiry et.al (2005:773) mengemukakan bahwa perusahaan teknologi dan internet sebagai pembayar dividen, akan mengeluarkan dividen yang semakin berkurang. Hal ini disebabkan oleh penurunan kesempatan investasi dari aset yang menguntungkan. Menurut Fama dan French (1992) dalam Barber dan Lyon (1997) menemukan bahwa *Firm Size* dan *Book-to-Market Ratio* dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

Hubungan antara proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional digambarkan dengan ukuran rasio *leverage* (*debt ratio*). Semakin tinggi proporsi *debt* relatif terhadap ekuitas meningkatkan risiko perusahaan.

Sebagaimana rasio lainnya faktor industri dan ekonomi sangat mempengaruhi, baik tingkat *debt* maupun sifat *debt* (menurut jatuh tempo dan tingkat bunga baik tetap dan variabel). Utang untuk mendanai kegiatan semacam itu harus bersifat jangka panjang agar sesuai dengan jangka waktu aset yang diperoleh. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan didanai dengan utang. Menurut Brealey et.al (2001:490) "*Leverage ratio is measure how much financial leverage the firm has taken on debt to equity*". Para kreditur memperhatikan *equity* yang memberi batas keamanan, akan tetapi dengan bertambahnya dana melalui utang maka para pemilik memperoleh manfaat yakni dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan suatu investasi yang terbatas. Adapun rasio yang digunakan sebagai dasar pembahasan adalah *debt to equity ratio*. *Debt ratio* ditunjukkan dengan perbandingan *debt to total capital*, dan *debt to equity*.

Pengumuman kebijakan dividen terutama rencana pembayaran dividen tunai mengandung informasi yang signifikan bagi investor sebagai signal atas perubahan harga saham. Sesuai penelitian yang dilakukan oleh Mulati (2003) menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen akan direspon investor sebagai informasi yang mempengaruhi harga saham.

Analisis hubungan antara variabel-variabel: *Free Cash Flow*, *Profitability*, *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* serta implikasinya terhadap harga saham baik secara simultan dan parsial dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagaiberikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber: Hasil telaah literatur penelitian terdahulu di Indonesia dan hasil simulasi data penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dan pembahasan teori yang dikembangkan dari latar belakang permasalahan dan disesuaikan dengan kerangka pemikiran serta tujuan penelitian maka didapat hipotesis atau jawaban sementara adalah sebagai berikut:

Persamaan struktur I:

H0: Tidak ada hubungan linear antara *Free Cash Flow*, *Profitability* dan *Debt to Equity Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* secara parsial dan simultan saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H1: Ada hubungan linear antara *Free Cash Flow*, *Profitability* dan *Debt to Equity Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* secara parsial dan simultan saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan struktur II:

H0: Tidak ada hubungan linear antara *Free Cash Flow*, *Profitability*, *Debt to Equity*

Ratio dan *Dividend Payout Ratio* dengan Harga Saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H2: Ada hubungan linear antara *Free Cash Flow*, *Profitability*, *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* dengan Harga Saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menggunakan sampel secara *purposive*. Penentuan perusahaan didasarkan kepada kontinuitas membagikan dividen secara konsisten selama tahun 2003-2008. Alasan utama penentuan rentang waktu tersebut berdasarkan pertimbangan bahwa kondisi pasar saham di Indonesia yang telah relatif stabil dan mempunyai tingkat kapitalisasi yang cukup tinggi. Jumlah sampel perusahaan manufaktur yang menjadi sampel adalah sebanyak 18 perusahaan.

Tabel 1. Kriteria Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
1. Perusahaan go public yang <i>listing</i> di BEI dari tahun 2003 - 2008	159
2. Perusahaan non manufaktur yang <i>listing</i> di BEI dari tahun 2003 - 2008	114
3. Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI dari tahun 2003 - 2008	45
4. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan pembayaran dividen secara kontiniu tahun 2003- 2008	27
5. Perusahaan manufaktur yang melakukan pembayaran dividen tahun 2003-2008	18
6. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	18

Sumber data adalah dari *JSX Statistical Book*, Situs www.idx.co.id, *Indonesian Market Capital Directory* selama periode penelitian. Pojok Bursa Efek Universitas Tarumanagara dan perpustakaan Bank Indonesia.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua kelompok, yaitu

variabel eksogen dan variabel endogen. Variabel eksogen atau penjelas yang digunakan adalah *Free Cash Flow*, *Profitability*, *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan variabel endogen atau (yang dijelaskan) adalah *Dividend Payout Ratio*.

Operasionalisasi variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut:

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Eksogen					
1	<i>Free cash flow (Fcf)</i> (X1) White et al (2003)	Merupakan uang kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah pendanaan atas kegiatan investasi.	Saldo kas yang merupakan sisa kas dari aktivitas operasi dikurangi biaya modal perusahaan.	Dalam satuan persen (%)	Rasio
2	<i>Profitability Ratio (Prof)</i> (X2) White et al (2003)	Besaran nilai Rupiah untuk mengukur kemampuan perusahaan berkaitan dengan <i>profit</i> dan investasi atau aset yang digunakan untuk menghasilkannya akhir triwulan.	Tingkat rasio antara <i>net income</i> (laba bersih) dengan total aset dari neraca tahunan yang dipublikasikan di BEI.	Dalam satuan persen (%)	Rasio
3	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> (X3) White et al (2003)	Besaran nilai Rupiah untuk mengukur proporsi utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional pada akhir triwulan.	Tingkat rasio antara rasio yang mengukur perbandingan antara total <i>debt</i> dengan total <i>equity</i> dari neraca tahunan yang dipublikasikan di BEI.	Dalam satuan persen (%)	Rasio
Endogen					
1	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> (Y1) Quiry et al (2005)	Merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang didistribusikan kepada pemegang saham.	Referensi <i>DPR</i> saham tahunan emiten dari BEI.	Dalam satuan persen (%)	Rasio
2	Harga saham (P) (Y2) Quiry et al (2005)	Merupakan indikator harga saham emiten di pasar sekunder BEI.	Referensi harga saham dari publikasi BEI.	Dalam satuan Rupiah	Rasio

Model Estimasi

Persamaan struktur I adalah:

$$DPR_{it} = \beta_1(Fcf_{it}) + \beta_2(Prof_{it}) + \beta_3(DER_{it}) + \varepsilon_{it} \text{ dimana:}$$

$$\beta_1 > 0; \beta_2 > 0; \beta_3 > 0;$$

$$DPR_{it} > 0; Fcf_{it} > 0; Prof_{it} > 0; DER_{it} > 0; \varepsilon_{it} > 0$$

DPR_{it} = tingkat pembayaran dividen tunai (dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham) perusahaan i dalam sampel saat periode t

Fcf_{it} = *cash flow* dari operasi - (net belanja modal + perubahan modal kerja) perusahaan i dalam sampel saat periode t

$Prof_{it}$ = Rasio Profitabilitas perusahaan i dalam sampel saat periode t

DER_{it} = Rasio total *debt* dengan total *equity* perusahaan i dalam sampel saat periode t

ε_{it} = *error term disturbance*

Persamaan struktur II adalah:

$$P_{it} = \beta_1(DPR_{it}) + \beta_2(Fcf_{it}) + \beta_3(Prof_{it}) + \beta_4(DER_{it}) + \varepsilon_{it} \text{ dimana:}$$

$$\beta_1 > 0; \beta_2 > 0; \beta_3 > 0; \beta_4 > 0;$$

$$P_{it} > 0; DPR_{it} > 0; Fcf_{it} > 0; Prof_{it} > 0; DER_{it} > 0; \varepsilon_{it} > 0$$

P_{it} = harga saham perusahaan i pada periode t

Uji Spesifikasi Model

Uji Koefisien Korelasi

Uji koefisien korelasi untuk menentukan adanya hubungan korelasi antar variabel

eksogen sesuai kriteria koefisien korelasi *Pearson correlation* sebagaimana dalam Sarwono (2007) yaitu:

Batas koefisien	Hubungan korelasi
> 0.75 - 1	Korelasi sangat kuat
> 0.5 - 0.75	Korelasi kuat
> 0.25 - 0.5	Korelasi cukup kuat
0 - 0.25	Korelasi sangat lemah

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi yaitu angka yang menunjukkan besarnya kemampuan variasi dari variabel eksogen yang dapat diterangkan oleh variabel endogen. Menurut

Gujarati (2003:217), besarnya koefisien determinasi ini berkisar antara 0 dan 1, dimana semakin besar mendekati 1 berarti semakin dekat hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen.

HASIL PENELITIAN

Persamaan substruktur I

Uji Analisis Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.258 ^a	.067	.044	.8605314

Pengaruh *free cash flow*, *profitability*, DER terhadap DPR adalah sebesar 6.7% sedangkan sisanya sebesar 93.3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Variabel lainnya diluar model adalah antara

lain variabel *Firm Size* dan *Book-to-Market Ratio* sebagaimana hasil penelitian Fama dan French (1992) dalam Barber dan Lyon (1997).

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.454	3	2.151	2.905	.038 ^a
	Residual	90.343	122	.741		
	Total	96.797	125			

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X1

b. Dependent Variable: Y1

H0: Tidak ada hubungan linear antara *Free Cash Flow*, *Profitability* dan *Debt to Equity Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H1: Ada hubungan linear antara *Free Cash Flow*, *Profitability* dan *Debt to Equity Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian menggunakan F tabel; dimana F penelitian dari hasil pengujian menggunakan SPSS adalah 2.905 sedangkan F table yaitu df 5-1=4 dan derumerator = 126-4=122 adalah 2.440.

Interpretasi adalah : F penelitian > F table maka H0 ditolak dan H1 diterima, artinya ada hubungan linear antara *free cash flow*, *profitability*, dan DER dengan DPR. Alternatif lain yaitu membandingkan besarnya signifikansi penelitian dengan signifikansi 5%. Hasil signifikansi penelitian adalah 0.038 yang lebih kecil dari 0.05 maka H0 ditolak dan H1 diterima, artinya ada hubungan linear antara *free cash flow*, *profitability*, dan DER dengan DPR. Melihat pengaruh variabel *free cash flow*, *profitability* dan DER terhadap DPR secara parsial dengan menggunakan uji T sesuai dengan nilai beta adalah sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.240	.154		1.564	.120
	X1	-.116	.469	-.024	-.248	.805
	X2	2.132	.867	.232	2.458	.015
	X3	.114	.085	.118	1.338	.184

a. Dependent Variable: Y1

Hubungan antara *free cash flow* dan DPR

H0 : tidak ada hubungan linear antara *free cash flow* dan DPR sedangkan Ha : ada hubungan linear antara *free cash flow* dan DPR.

Berdasarkan perhitungan SPSS diperoleh t penelitian sebesar -0.248 dimana t tabel dengan signifikansi 0.05 dan df = 126-2=124 adalah 1.960. Hal ini berarti t penelitian < t tabel maka H0 diterima dan Ha ditolak, artinya tidak ada hubungan linear antara *free cash flow* dan DPR.

a) Hubungan antara *profitability* dan DPR

H0 : tidak ada hubungan linear antara *profitability* dan DPR sedangkan Ha : ada hubungan linear antara *profitability* dan DPR.

Berdasarkan perhitungan SPSS diperoleh t penelitian sebesar 2.458 dimana t tabel dengan signifikansi 0.05 dan df = 126-2=124 adalah 1.960. Hal ini berarti t penelitian > t tabel maka H0 ditolak dan Ha diterima, artinya ada hubungan linear antara *profitability* dan DPR.

b) Hubungan antara DER dan DPR
 H0 : tidak ada hubungan linear antara DER dan DPR sedangkan Ha : ada hubungan linear antara DER dan DPR.
 Berdasarkan perhitungan SPSS diperoleh t penelitian sebesar 1.338 dimana t tabel

dengan signifikansi 0.05 dan $df = 126 - 2 = 124$ adalah 1.960. Hal ini berarti t penelitian $< t$ tabel maka H0 diterima dan Ha ditolak, artinya tidak ada hubungan linear antara DER dan DPR

Persamaan substruktur II
Uji Analisis Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.632 ^a	.399	.379	15527.165

Pengaruh *free cash flow, profitability*, DER dan DPR terhadap harga saham adalah sebesar 39.9% sedangkan sisanya sebesar

60.1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.937E10	4	4.843E9	20.088	.000 ^a
	Residual	2.917E10	121	2.411E8		
	Total	4.854E10	125			

- a. Predictors: (Constant), Y1, X1, X4, X2
- b. Dependent Variable: Y2

H0: Tidak ada hubungan linear antara *Free Cash Flow, Profitability, Debt to Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio* dengan Harga Saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H2: Ada hubungan linear antara *Free Cash Flow, Profitability, Debt to Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio* dengan Harga Saham emiten sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian menggunakan F tabel; dimana F penelitian dari hasil pengujian menggunakan SPSS adalah 20.088 sedangkan F table yaitu $df\ 5-1=4$ dan derumerator = $126-4=122$ adalah 2.440. Interpretasi adalah : F penelitian $> F$ table

maka H0 ditolak dan H2 diterima, artinya ada hubungan linear antara *free cash flow, profitability*, DER dan DPR dengan harga saham. Alternatif lain yaitu membandingkan besarnya signifikansi penelitian dengan signifikansi 5%. Hasil signifikansi penelitian adalah 0.000 yang lebih kecil dari 0.05 maka H0 ditolak dan H2 diterima, artinya ada hubungan linear antara *free cash flow, profitability*, DER dan DPR dengan harga saham.

Melihat pengaruh variabel *free cash flow, profitability* dan DER terhadap DPR secara parsial dengan menggunakan uji T sesuai dengan nilai beta adalah sebagai berikut:

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-7100.301	2801.277		-2.535	.013
X1	23672.451	8455.928	.214	2.800	.006
X2	60571.779	16034.280	.294	3.778	.000
X3	10908.298	1547.603	.506	7.049	.000
Y1	-1891.467	1633.599	-.084	-1.158	.249

a. Dependent Variable: Y2

- a) Hubungan antara *free cash flow* dan harga saham

H₀: tidak ada hubungan linear antara *free cash flow* dan harga saham, sedangkan H_a: ada hubungan linear antara *free cash flow* dan harga saham

Berdasarkan hasil penghitungan SPSS menunjukkan t penelitian sebesar 2.800 dimana t table yaitu dengan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan (dk) $n-2$ atau $128-2 = 126$ sebesar 1.9790. Sesuai hasil penghitungan diperoleh t penelitian (2.800) > t table (1.9790); artinya ada hubungan linear antara *free cash flow* dan harga saham emiern sektor manufaktur. Besar pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham sebesar 0.214 atau 21.4% dan signifikansi yang tercermin dari $\alpha = 0,006 < \alpha = 0,05$.

- b) Hubungan antara *profitability* dan harga saham

H₀: tidak ada hubungan linear antara *profitability* dan harga saham; sedangkan H_a: ada hubungan linear antara *profitability* dan harga saham

Berdasarkan hasil penghitungan SPSS menunjukkan t penelitian sebesar 3.778 dimana t table yaitu dengan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan (dk) $n-2$ atau $128-2 = 126$ diperoleh t table sebesar 1.9790. Sesuai hasil penghitungan diperoleh t penelitian (3.778) > t table (1.9790); artinya ada hubungan linear antara *profitability* dan harga saham emiten sektor manufaktur. Besar pengaruh *profitability* terhadap harga saham sebesar 0.294 atau 29.4% dan signifikansi yang tercermin dari $\alpha = 0,000 < \alpha = 0,05$.

- c) Hubungan antara DEBT dan harga saham

H₀: tidak ada hubungan linear antara DEBT dan harga saham; sedangkan H_a: ada hubungan linear antara DEBT dan harga saham

Berdasarkan hasil penghitungan SPSS menunjukkan t penelitian sebesar 7.049 dimana t table yaitu dengan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan (dk) $n-2$ atau $128-2 = 126$ diperoleh t table sebesar 1.9790. Sesuai hasil penghitungan diperoleh t penelitian (7.049) > t table (1.9790); artinya ada hubungan linear antara DER dan harga saham emiten sektor manufaktur. Besar pengaruh DER terhadap harga saham sebesar 0.506 atau 50.6% dan signifikansi yang tercermin dari $\alpha = 0,000 < \alpha = 0,05$.

- d) Hubungan antara DPR dan harga saham
H₀: tidak ada hubungan linear antara DPR dan harga saham; sedangkan H_a: ada hubungan linear antara DPR dan harga saham

Berdasarkan hasil penghitungan SPSS menunjukkan t penelitian sebesar -1.158 dimana t table yaitu dengan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan (dk) $n-2$ atau $128-2 = 126$ diperoleh t table sebesar 1.9790. Sesuai hasil penghitungan diperoleh t penelitian (-1.158) < t table (1.9790); artinya tidak ada hubungan linear antara DPR dan harga saham emiten sektor manufaktur. Besar pengaruh DPR terhadap harga saham sebesar -0.084 atau 8.40% dan tidak signifikan yang tercermin dari $\alpha = 0,249 > \alpha = 0,05$.

Analisis Korelasi

Menganalisis korelasi antara variabel *free cash flow*, *profitability*, DER, DPR dan

harga saham emiten sektor manufaktur berdasarkan tabel korelasi sebagai berikut:

Correlations

		X1	X2	X3	Y1
X1	Pearson Correlation	1	.362**	-.128	.045
	Sig. (2-tailed)		.000	.155	.615
	N	126	126	126	126
X2	Pearson Correlation	.362**	1	.032	.227*
	Sig. (2-tailed)	.000		.723	.011
	N	126	126	126	126
X3	Pearson Correlation	-.128	.032	1	.129
	Sig. (2-tailed)	.155	.723		.151
	N	126	126	126	126
Y1	Pearson Correlation	.045	.227*	.129	1
	Sig. (2-tailed)	.615	.011	.151	
	N	126	126	126	126

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

- ❖ Korelasi antara *free cash flow* dan profitabilitas diperoleh koefisien korelasi sebesar 0.362, sesuai dengan kriteria koefisien korelasi *Pearson correlation* maka menunjukkan indikasi hubungan antara variabel *free cash flow* cukup kuat dan searah. Artinya jika *free cash flow* emiten sektor manufaktur besar maka profitabilitas juga tinggi.
- ❖ Korelasi antara *free cash flow* dan DER adalah -0.128; artinya variabel *free cash flow* dengan DER mempunyai hubungan yang tidak searah dan lemah.
- ❖ Korelasi antara profitabilitas dan DER adalah 0.032; artinya variabel profitabilitas dengan DER mempunyai hubungan yang searah namun lemah.
- ❖ Korelasi antara *free cash flow* dan DPR adalah 0.045; artinya variabel *free cash flow* dengan DPR mempunyai hubungan yang searah namun sangat lemah.
- ❖ Korelasi antara profitabilitas dan DPR adalah 0.227; artinya variabel

profitabilitas dengan DPR mempunyai hubungan yang searah dan lemah.

- ❖ Korelasi antara DER dan DPR adalah 0.129; artinya variabel DER dan DPR mempunyai hubungan yang searah dan lemah.

Analisis Pengaruh

a) Pengaruh langsung:

- Pengaruh *free cash flow* terhadap DPR yaitu $X1 \rightarrow Y1$ sebesar -0.024
- Pengaruh *profitability* terhadap DPR yaitu $X2 \rightarrow Y1$ sebesar 0.232
- Pengaruh DER terhadap DPR yaitu $X4 \rightarrow Y1$ sebesar 0.118
- Pengaruh DPR terhadap harga saham yaitu $Y1 \rightarrow Y2$ sebesar -0.084
- Pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham yaitu $X1 \rightarrow Y2$ sebesar 0.214
- Pengaruh DER terhadap harga saham yaitu $X4 \rightarrow Y2$ sebesar 0.506

b) Pengaruh tidak langsung

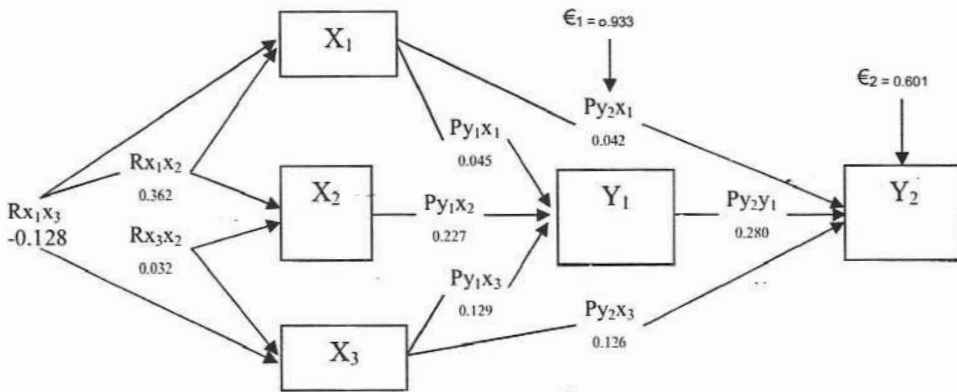
- ✓ Pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham melalui DPR yaitu $X1 \rightarrow$

$Y_1 \rightarrow Y_2$ sebesar -0.024×0.084 adalah 0.0002016 .

- ✓ Pengaruh *profitability* terhadap harga saham melalui DPR yaitu $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$ sebesar 0.232×-0.084 adalah -0.019488 .
- ✓ Pengaruh DER terhadap harga saham melalui DPR yaitu $X_4 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$ sebesar 0.118×-0.084 adalah -0.009912 .

c) Pengaruh total

- Pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham melalui DPR sebesar $-0.024 + -0.084$ adalah -0.108 .
- Pengaruh *profitability* terhadap harga saham melalui DPR sebesar $0.232 + -0.084$ adalah 0.148 .
- Pengaruh DER terhadap harga saham melalui DPR sebesar $0.118 + -0.084$ adalah 0.034 .



Persamaan struktural model tersebut adalah:

Substruktur I: $Y_1 = 0.045x_1 + 0.227x_2 + 0.129x_3 + \epsilon_1$

Substruktur II: $Y_2 = 0.042x_1 + 0.280y_1 + 0.126x_3 + \epsilon_2$

KESIMPULAN dan SARAN

- a) Pengaruh *free cash flow* terhadap DPR emiten sektor manufaktur di BEI adalah sebesar 0.045
- b) Pengaruh *profitability* terhadap DPR emiten sektor manufaktur di BEI adalah sebesar 0.227
- c) Pengaruh DER terhadap DPR emiten sektor manufaktur di BEI sebesar 0.129
- d) Pengaruh *free cash flow*, *profitability*, DER terhadap DPR sebesar 0.067
- e) Pengaruh variabel lain diluar model sebesar 0.933
- f) Pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham sebesar 0.042
- g) Pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham melalui DPR sebesar 0.0002016
- h) Pengaruh *profitability* terhadap harga saham melalui DPR sebesar -0.019488

- i) Pengaruh DER terhadap harga saham melalui DPR sebesar 0.034
- j) Pengaruh *free cash flow* terhadap harga saham melalui DPR dan *profitability* sebesar 0.0002016
- k) Pengaruh *profitability* terhadap harga saham melalui DPR sebesar -0.019488
- l) Pengaruh *profitability* terhadap harga saham melalui DER dan DPR sebesar 0.148

Kesimpulan tersebut diatas bisa menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian atas variabel-variabel yang mempengaruhi secara langsung dan tidak langsung terhadap *dividend payout ratio* dan implikasinya terhadap harga saham pada saham-saham sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Disarankan agar peneliti selanjutnya memperluas tahun penelitian dan jenis-jenis

saham dari emiten yang konsisten membayar dividen. Demikian juga dilakukan penambahan variabel- variabel lain seperti *Firm Size* dan *Book-to-Market*

Ratio sebagaimana hasil penelitian Fama dan French (1992) dalam Barber dan Lyon (1997).

RUJUKAN

- Amil, Kanwal and Sujata Kapoor, (2008). Determinants of Dividend Payout Ratio, A Study of Indian Information Technology Sector, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 15, <http://www.eurojournals.com/finance.htm>, diunduh tgl 18 Januari 2010
- Barber, Brad M. and John D. Lyon, (1997), Firm Size, Book-to-Market Ratio, Security Returns: A Holdout Sample of Financial Firm, *The Journal of Finance*, Vol. LII, No.2
- Baker, Malcom and Jeffrey Wurgler, (2004), A Catering Theory of Dividends, *Journal of Finance*, Vol. LIX, No. 3
- Brigham, Eugene F. (1983). *Fundamentals of Financial Management*, Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Brealy, Richard and Myers, S, (2004), *Principles of Corporate Finance*, Mc Graw Hill Company
- Brealey, Richard A., Stewart C Myers, and Alan J Marcus. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. Singapore: Mc Graw-Hill.
- Damodaran, Aswath, (1997), *Corporate Finance*, 2 nd edition, John Wiley
- Fabozzi, Frank.J, Franco Modigliani, and Michael G Ferri, (1998), *Foundation of Financial Markets and Institutions*, 2nd ed, Prentice Hall, N Jersey.
- Gujarati, Damodar N., (2003), *Basic Econometrics*, Fourth edition, Mc Graw Hill.
- Hatta, Atika Jauhari, (2002), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder, *JAAI* Vol. 6 No. 2
- Higgins, Robert, (2003), *Analysis for Financial Management*, Mc Graw Hill, International Edition
- Jensen, Michael .C, and William H Meckling, (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. 3. 305-360.
- Jones, Charles P, (2007), *Investment*, John Wiley & Son.
- Kaserer, Christoph and Benjamin Moldenhauer, (2005), Insider Ownership and Corporate Performance – Evidence from Germany, Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) and Department for Financial Management and Capital Markets Technische Universit" at M"unchen, *CEFS Working Papier Series*, No. 1/2005

- Kusuma, Hadri. (2006). Efek Informasi Asimetri terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Akuntansi Auditing (JAI)*, Volume 10 No 1, hal 1-2, Juni.
- Lintner, John, (1956), Distribution of Incomes of Coporation Among Dividens, Retained Earnings and Taxes, *The American Economic Review*, Vol. 46, No. 2,
- Mulati, Sri, (2003), Reaksi Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, No. 8 Vol.2, hlm. 233-249.
- Nachrowi, D. Nachrowi, dan Hardius Usman, (2006), *Ekonometrika, Pendekatan Populer dan Praktis Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Quiry, Pascal, Maurizio Dallochio, Yann Le Fur and Antonio Salvi, (2005), *Corporate Finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Ltd
- Rosdini, Dini, (2009), Pengaruh *free cash flow* terhadap dividend payout ratio, *Working paper pada research Day*, Fakultas Ekonomi, UNPAD
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, (1999), *Corporate Finance*, 5th edition, McGraw Hill
- Rozeff, Michael, (1982). Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout ratio, *The Journal of Financial research*, Vol V No.3, Fall 1982
- Samsul, Mohamad, (2006), *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Sarwono, Jonathan, (2007), *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*, edisi 1, Yogyakarta, Penerbit Andi.
- Suwaldiman dan Ahmad Aziz, (2006), Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen, *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 8 No. 1
- White G.I., Ashwinpaul C. Sondhi and Dov Fried. (2003). *The Analysis and Use of Financial Statements*. USA: John Wiley. pg. 119-135.
- Widiatmodjo, Sawidji, (2005), *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Edisi Revisi, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- www.bei.co.id, laporan keuangan emiten, diunduh tanggal 3 Oktober 2009.

Jurusan Manajemen - Fakultas Ekonomi
Universitas Pelita Harapan
UPH Tower, MH. Thamrin Blv
Lippo Karawaci, Tangerang 15811
Telp. (021) 546 0901
Fax. (021) 546 0910
e-mail : derema@uph.edu
www.uph.edu

