

PENGARUH *STABLE PROFITABILITY* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *STOCK RETURN* PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Suryanto Bastian Haratua Sinaga
PT. Fuji Film
suryanto.bastian@fujifilm.com

ABSTRACT: This study aims to identify and analyze empirically the effect *Stable Profitability* and *Free Cash Flow* to the *Stock Return* on manufacturing industries listed in the Indonesia Stock Exchange. The data used is data manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2013. The population in this study were 254 companies listed on the Stock Exchange in 2009-2013. Selection of the samples was determined by purposive sampling. samples taken in this study are 7 companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). Analysis of data using multiple linear regression analysis.

Results of this study are *stable profitability* Beta value of 0.306 which indicates that *stable profitability* have a positive influence on *stock return*. Signifikansi value of 0.017 <0.05, which means *stable profitability* has a significant influence on *stock return*. Beta value of *free cash flow* amounted to 0,014 which indicates that *free cash flow* has a positive influence on *stock return*. Signifikansi value of 0.959 > 0.05, which means that *free cash flow* does not have a significant effect on the *stock return*. F statistic value of 3.319 dengan signifikansi value of 0.049 <0.05, which means *stable profitability* and *free cash flow* together have a significant effect on the *stock return*.

Limitations of this study is the independent variable used in the study consisted of *stable profitability* and *free cash flow*, while many other aspects that affect *stock return*. Adjusted R² value of only 12%, so there are other variables that affect *stock return* that is outside the regression model. This study used a sample of companies that divide the cash dividend as a whole and not separate samples that announces cash dividend increase, decrease and do not include the sample of companies that do not declare a dividend, both the cash dividend and stock dividend. The sample used in this study uses only 7 companies listed in the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Stock Return*, *Stable Profitability* and *Free Cash Flow*

ABSTRAK: Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis secara empiris pengaruh Profitabilitas Stabil dan *Free Cash Flow* untuk *Return Saham* pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah perusahaan manufaktur data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di 2010-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah 254 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek di 2009-2013. Pemilihan sampel ditentukan secara purposive

sampling. sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah nilai profitabilitas Beta stabil dari 0.306 yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang stabil memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Nilai Sigifikansi dari 0,017 <0,05, yang berarti profitabilitas yang stabil memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai beta dari arus kas bebas sebesar 0,014 yang menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Nilai Sigifikansi dari 0,959 > 0,05, yang berarti bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. nilai statistik F dari 3,319 nilai sigifikansi dngan dari 0.049 <0,05, yang berarti profitabilitas yang stabil dan arus kas bebas bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan pada return saham.

Keterbatasan penelitian ini adalah variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas yang stabil dan arus kas bebas, sementara banyak aspek lain yang mempengaruhi return saham. Nilai R² yang disesuaikan hanya 12%, jadi ada variabel lain yang mempengaruhi return saham yang berada di luar model regresi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang membagi dividen tunai secara keseluruhan dan sampel tidak terpisah yang mengumumkan kas kenaikan dividen, menurun dan tidak termasuk sampel dari perusahaan yang tidak membagikan dividen, baik dividen tunai dan dividen saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan 7 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: Return Saham, Profitabilitas Stabil dan Free Cash Flow

PENDAHULUAN

Perusahaan secara umum bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini tidak hanya dimiliki oleh perusahaan yang menjalankan bisnis domestik, tetapi juga perusahaan yang menjalankan bisnis internasional. Bahkan beberapa perusahaan telah mengembangkan bisnis internasional sebagai sarana untuk menambah nilai mereka. Hal ini disebabkan karena pasar asing dapat memberikan peluang untuk memperbaiki arus kas perusahaan. Sebagai akibatnya, banyak perusahaan telah berubah menjadi perusahaan multinasional (MNC), yang didefinisikan sebagai perusahaan yang terlibat dalam berbagai bentuk bisnis internasional.

Perusahaan multinasional biasanya memperoleh dana jangka panjang dengan menarik dana dari investor asing dengan menjual saham di pasar modal. Investor yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas di pasar modal dengan harapan memperoleh pengembalian (return). Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor, sedangkan return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atau investor atas suatu investasi

yang dilakukannya. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh return yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para analis pasar modal seperti broker, dealer, manajer investasi dan lain-lain. Salah satu cara yang digunakan oleh investor ialah dengan mempelajari kinerja saham yang dapat dilihat dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan yang meningkat, menunjukkan kinerja saham yang semakin membaik. Hal tersebut akan memberikan peluang pada investor untuk memperoleh return yang besar.

Di Indonesia, pasar modal memiliki sejarah yang panjang. Perkembangan ini tidak terlepas dari pasang surut iklim politik, hukum maupun ekonomi negara ini. Fungsi pasar modal selalu dikaitkan dengan fungsi ekonomi dari pihak investor dan pihak perusahaan. Bagi perusahaan, pasar modal merupakan tempat untuk memperoleh tambahan dana dalam kegiatan operasional perusahaan. Bagi investor, pasar modal merupakan tempat untuk menginvestasikan dana guna memperoleh *return*. Pasar modal merupakan tempat yang memungkinkan investor (*supplier*) dan perusahaan (*demand*) melakukan transaksi untuk pendanaan jangka panjang.

Tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan oleh investor berkaitan dengan risiko. Hubungan *return* dan risiko searah dan linier, artinya semakin besar *return* yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Oleh karena itu tidak relevan mengharapkan keuntungan yang sebesar-besarnya melalui investasi pada aset yang menawarkan *return* paling tinggi, karena harus juga mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung. Investasi selalu mengandung unsur risiko, karena perolehan (*return*) yang diharapkan baru akan diterima pada masa yang akan datang. Risiko investasi yang paling perlu diperhatikan ialah risiko sistematis. Hal ini dikarenakan risiko sistematis tidak dapat dikurangi dengan mendiversifikasi investasi dan risiko sistematis berdampak pada semua jenis saham. Banyak faktor yang mempengaruhi *stock return* dalam suatu perusahaan, seperti *return on asset*, *debt to equity*, *price to book value*, *price to earning*, *free cash flow* dan *stable profitability*.

Free cash flow adalah jumlah arus kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan membayar investasi pada *net fixed asset* dan *net current asset*. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang berlebih menunjukkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat mendistribusikan kelebihan dananya kepada pemegang saham dalam bentuk *stock return* yang tinggi. Penelitian mengenai *free cash flow* juga dilakukan oleh Dharmastuti dan Wirjolukito (2004) yang menguji apakah harga saham dari suatu perusahaan, baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil, dipengaruhi oleh arus kas. Dari penelitian tersebut, didapatkan hasil bahwa arus kas mempengaruhi harga saham secara negatif. Vogt dan Vu (2000) meneliti mengenai dampak besarnya tingkat *free cash flow* terhadap kinerja pasar jangka panjang perusahaan. Perusahaan

dengan tingkat *free cash flow* yang paling tinggi akan memiliki return yang lebih besar daripada perusahaan dengan *free cash flow* yang rendah.

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investor. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian atas investasinya di saat ini. Pengembalian itu tentunya terlihat pada performa perusahaan, jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan, investor cenderung memiliki harapan atas pengembalian atas investasinya. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan (*operating asset*). Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan keuangan terutama laporan keuangan neraca dan laporan keuangan laba rugi. *Profitability* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Perusahaan yang mampu mempertahankan kestabilan profit maka kualitas profit yang dihasilkan akan semakin baik, sehingga semakin *stable profitability* yang dihasilkan akan dapat meningkatkan *stock return*. Kestabilan profitabilitas dapat mempengaruhi *free cash flow* karena berkaitan dengan ketersediaan jumlah kas berupa *stock return* kepada investor. Menurut Hartono (2008) keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal saham ini dapat berasal dari laba perusahaan yang dibagikan atau dividen, dan kenaikan atau penurunan harga saham. Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis akan meneliti tentang **“Pengaruh *Stable Profitability* dan *Free Cash Flow* pada *Stock Return* pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Stock Return

Tujuan investor menginvestasikan dananya dalam bentuk saham guna mendapatkan *return* yang diinginkan (Ang, 2007). Gimán dan Zutter (2012) mendefinisikan *stock return* adalah total keuntungan maupun kerugian dari investasi selama periode waktu tertentu. *Stock Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh investor dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan (Fahmi, 2013). Dermawan et al (2013) menjelaskan bahwa *stock return* yang diterima oleh investor dapat berupa dividen maupun *capital gain*.

Menurut Jogiyanto (2009: 199), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Samsul (2006: 291), *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Menurut Brigham dan Houston (2006: 215), *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat

pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham. Ang (2007) menjelaskan bahwa *retur* yang dapat diterima investor terdiri dari 2 jenis yaitu :

- a. *Current income* merupakan pendapatan lancar yang diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat bunga deposito, bunga obligasi, dan dividen
- b. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dengan harga beli suatu saham sehingga sangat bergantung pada harga pasar instrumen investasi

Stable Profitability

Setiap usaha bisnis yang dilakukan perusahaan memiliki tujuan yaitu meraih keuntungan. Perusahaan yang memiliki keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan ditunjukkan pada rasio *profitability* (Ang, 2007). *Profitability* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit (Sartono, 2010). Gitman dan Zutter (2012) menjelaskan *profitability* merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya dari penggunaan aktiva produktif perusahaan yang berupa aktiva lancar maupun aktiva tetap dalam aktifitas produksi perusahaan. Sedangkan Vaklifard dan Shahmoradi (2014) menjelaskan *profitability* sebagai keuntungan yang diperoleh dari operasional perusahaan serta *asset turnover* yang menjadi indikasi keuntungan yang berkelanjutan. *Profitability* dapat mempengaruhi keputusan dalam investasi yang dianggap menguntungkan oleh investor (Bringham dan Houston, 2009). Menurut Gitman dan Zutter (2012) *Profitability* digunakan untuk mengevaluasi *earning* perusahaan yang berkaitan dengan tingkat penjualan, tingkat aktiva, investasi dari pemilik modal, dan nilai saham.

Perusahaan yang memiliki *profitability* yang baik maka kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan akan tinggi. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi karena perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam memberi *return* bagi pemegang saham. *Profitability* yang bertahan dari waktu ke waktu akan mengarah pada kestabilan profit sehingga dapat dijadikan prediksi harga saham perusahaan di pasar modal (Lipe, 1990). Kallunki et al. (2004) menjelaskan bahwa *stable profitability* penting dalam menjelaskan *return* saham karena berkaitan dengan perubahan pendapatan yang berkaitan dengan besaran *return* yang diterima oleh pemegang saham. Pada penelitian Balachandran dan Mohanram (2012) menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mampu mempertahankan kestabilan profit akan menghasilkan kualitas profit yang baik sehingga *stock return* yang dibagikan kepada pemegang juga akan meningkat (Vaklifard dan Shahmoradi, 2014). Dimitropoulos dan Asteriou (2009) juga menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Namun pada penelitian Chan et al, (2006) menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*. Perusahaan yang memiliki *stable profitability* cenderung lebih menggunakan dananya untuk kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan profit perusahaan dibandingkan untuk mensejahterakan pemegang saham.

Free Cash Flow

Damodaran (2001: 540) menyatakan bahwa *free cash flow* (FCF) merupakan aliran kas yang tersedia bagi investor setelah diperhitungkan pembayaran pajak dan kebutuhan investasi. Sedangkan Ross et al. (2000) menjelaskan lebih rinci lagi, yaitu: *free cash flow* (FCF) merupakan dana kas dari hasil operasi yang siap dibagikan kepada pemegang saham maupun kreditur dan tidak digunakan untuk investasi pada modal kerja maupun aktiva tetapnya.

Jadi *free cash flow* pada prinsipnya merupakan sisa lebih dari hasil operasi perusahaan selama satu periode yang lalu dan siap untuk didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, kepada kreditur dalam bentuk pembayaran bunga atau bahkan untuk kepentingan investasi pada periode berikutnya. Masalah keagenan akan menguat, ketika perusahaan mampu menghasilkan *free cash flow* yang tinggi. Dengan adanya *free cash flow* yang tinggi ada kecenderungan manajer kurang berhati-hati dalam pemanfaatannya atau bahkan akan muncul moral hazard, dimana manajer akan memanfaatkannya guna kepentingan pribadinya, sehingga tidak sesuai lagi dengan kepentingan pemilik/pemegang saham.

Wahyudianawati (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi ada kecenderungan memiliki utang yang tinggi khususnya bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah. Utang yang tinggi tersebut dimaksudkan untuk mengimbangi terjadinya *agency cost free cash flow* yang tinggi tadi. Akibatnya para pemegang saham akan menuntut pembayaran dividen dalam jumlah yang lebih besar atas *free cash flow* yang tinggi tersebut. Ismiyanti dan Hanafi (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar, maka untuk membiayai investasinya diperlukan dana tambahan dari utang, sehingga kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan utang yang searah. Sebenarnya pembagian dividen yang tinggi akan memberikan sinyal positif akan meningkatnya profitabilitas perusahaan dimasa mendatang.

Untuk membuat perusahaan menjadi lebih bernilai, manajer akan meningkatkan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Gitman dan Zutter (2012) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah arus kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan dan membayar investasi pada *net fixed asset* dan *net current asset*. Ross et al (2010) menjelaskan *free cash flow* sebagai aliran kas perusahaan yang didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Sedangkan Taleb (2012) mendefinisikan *free cash flow* sebagai suatu pengukuran mengenai ketersediaan uang tunai yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan yang sedang berlangsung dan mengalami pertumbuhan setelah membayar hutang perusahaan.

Permasalahan dalam *cash flow* diperlihatkan dalam penggunaan *free cash flow* bagi perusahaan. Ketika *free cash flow* tersedia, pemegang saham mengharapkan pembagian *return* berupa dividen namun di sisi lain perusahaan menginginkan penggunaan *free cash flow* sebagai dana investasi

dan operasional (Andini dan Wirawati, 2014). *Free cash flow* tersedia akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Ketika *free cash flow* yang tersedia tinggi maka akan dapat meningkatkan *agency problem* yang berakibat pada pemborosan sumber daya perusahaan sehingga akan mengarah pada penurunan *return* yang diterima oleh pemegang saham (Jensen, 1986). Pada penelitian Galogah et al (2013) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*. Hal ini dikarenakan meningkatnya *free cash flow* akan mengakibatkan pada penurunan nilai perusahaan dipasar modal yang menyebabkan *stock return* menurun. Namun pada Gregory dan Wang (2010) menjelaskan *free cash flow* yang tinggi akan mengarah pada tingginya *stock return* bagi pemegang saham daripada menggunakannya sebagai kegiatan investasi. Pada penelitian Shahmoradi (2013) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang bisa dijadikan rekomendasi dalam penelitian:

1. Happy Widyawati (2011) "Pengaruh Ratio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham". Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE dan DTA terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; sedangkan ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2007 sampai dengan 2011. ROA dan DTA memiliki koefisien negatif. Korelasi negatif terjadi jika antara dua variable atau lebih berjalan berlawanan jadi jika hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE, ROA, dan DTA mempunyai kemampuan prediksi terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011.
2. Yeye Susilowati (2011). "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan". Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham; sedangkan EPS, NPM, ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008. Variabel EPS, NPM, ROA, ROE dan DER mempunyai kemampuan prediksi terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008.
3. Desy Arista (2010). "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Return Saham". Hasil penelitian menunjukkan bahwa mengurangi ketergantungan terhadap sumber hutang sebagai sumber dana operasional dan lebih meningkatkan efisiensi penggunaan sumber modal sendiri dan melakukan transparansi dana untuk menjaga kepercayaan investor serta untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dan perusahaan harus tetap meningkatkan kinerjanya dengan kemampuan memonitor, mengadakan perencanaan, pengendalian, serta peningkatan pengawasan terhadap semua kegiatan perusahaan secara intensif dan lebih professional supaya kondisi perusahaan semakin sesuai dengan tujuan perusahaan.

4. Rr. Iramani, Anshori Mahdi (2006). "Studi tentang Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham pada BEJ". Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hari perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return saham harian pada Bursa Efek Jakarta 2005. Hal ini membuktikan bahwa terjadi fenomena *day of week effect* di Bursa Efek Jakarta, dimana return terendah terjadi pada hari Senin dan return tertinggi terjadi pada hari Selasa. Hasil empiris ini juga memberikan bukti bahwa terjadi *Monday Effect* pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005, dimana return negatif signifikan terjadi pada hari Senin minggu keempat dan kelima setiap akhir bulan. Namun penelitian ini tidak berhasil menemukan bukti terjadinya adanya *Rogalski Effect* pada bulan April di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.
5. Giovanni Budialim (2012). "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Resiko terhadap Return Saham Perusahaan Sektor *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011". Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F, diketahui nilai signifikansi sebesar 0,003. Hal ini berarti variabel CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS dan Beta secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham Sektor *Consumer Goods* selama periode 2007-2011. Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t, diketahui bahwa variabel CR, DER, ROA, ROE, EPS dan BVPS berpengaruh positif namun tidak terhadap *return* saham Sektor *Consumer Goods* selama periode 2007-2011.
6. Muhammad Asril Arilaha (2009). "Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen". Hasil penelitian menemukan bahwa *free cash flow* perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal.

Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan semakin besar pula, demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka.

Likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.

Leverage perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban

tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

7. Eka Nurmalasari (2007). "*The Influence of Cash Flow Statement to Stock Prices and Stock Returns*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham kemungkinan disebabkan bahwa informasi arus kas pendanaan perusahaan tidak dapat memberikan informasi kepada investor dalam memprediksi keuntungan atau *return* saham.

Hubungan Antarvariabel

Investor dalam menginvestasikan dananya mengharapkan *stock return* yang tinggi. Namun dengan adanya ketidakpastian dari harga saham, dapat menyebabkan *stock return* berubah setiap waktunya. Perubahan *stock return* tidak selalu positif namun dapat juga negatif, tergantung dengan perubahan harga saham yang terjadi. Ada banyak faktor yang mempengaruhi *stock return*. Dalam penelitian Wakilifard dan Shahmoradi (2014), *stock return* dipengaruhi oleh *free cash flow* dan *stable profitability*.

Free cash flow dan *stable profitability* menunjukkan kemampuan keuangan suatu perusahaan (Penmann et al, 2009). Kemampuan keuangan ini akan memberikan keuntungan dalam membayar bunga, pinjaman dan dividen (Wakilifard dan Shahmoradi, 2014). Dalam penelitian Penmann et al, (2009) menemukan bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Penelitian Habib (2011) menemukan bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* berhubungan secara positif dengan *stock return*. Pada penelitian lain, Joauida (2011) menemukan bahwa *stable profitability* dan *stock return* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Dalam penelitian Wakilifard dan Shahmoradi (2014) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *stock return* dan *stable profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock return*.

Selain itu, *stock return* suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa variabel kontrol, *back value per share*, *dividend per share* dan *leverage*. *Free cash flow* yang berlebih menunjukkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat mendistribusikan kelebihan dananya kepada pemegang saham dalam bentuk *stock return* yang tinggi (Arieska dan Gunawan, 2011). Wakilifard dan Shahmoradi (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Hal ini berarti semakin tinggi *free cash flow* pada suatu perusahaan maka akan meningkatkan *stock return*.

Pada penelitian lain, terdapat hasil yang sama yaitu, Gregory dan Wang (2010), Shahmoradi (2013) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Namun pada penelitian Galogah et al, (2013), menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *free cash flow* dengan *stock return*. Hal ini terjadi karena *free cash flow* yang berlebih akan mengarah pada pemborosan biaya agensi sehingga *stock return* yang diterima oleh pemegang saham menjadi berkurang (Jensen, 1986).

Perusahaan yang memiliki *profitability* yang stabil maka kualitas profit yang dihasilkan akan semakin baik sehingga dapat meningkatkan *stock*

return (Vakilifard dan Shahmoradi, 2014). Dimitropoylos dan Asteriou (2009) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *stock return*. Terdapat hasil yang sama pada penelitian Balachandran dan Mohanram (2012) yaitu menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Hal ini berarti *stable profitability* meningkatkan reaksi pasar secara positif terhadap profit yang dimiliki perusahaan sehingga dapat meningkatkan *stock return*. Namun pada penelitian Vakilifard dan Shahmoradi (2014) menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*.

Perusahaan cenderung menggunakan dananya untuk kegiatan investasi dan operasional dibandingkan membagi dananya kepada pemegang saham dalam bentuk *stock return* (Chan et al, 2006). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *stable profitability* pada suatu perusahaan maka akan menurunkan *stock return*. Pada penelitian Chan et al, (2006) dan Shahmoradi (2013) menemukan hasil yang sama yaitu, *stable profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*.

Kestabilan profitabilitas dapat mempengaruhi *free cash flow* berkaitan dengan ketersediaan jumlah kas berupa *stock return* kepada investor (Habib, 2011). *Free cash flow* dan *stable profitability* menunjukkan kemampuan perusahaan serta kualitas profit yang dihasilkan sehingga dapat meningkatkan *stock return* (Vakilifard dan Shahmoradi, 2014). Dalam penelitian Habib (2011) menemukan bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Hal ini berarti semakin tinggi *free cash flow* dan *stable profitability* yang dimiliki perusahaan maka *stock return* yang dihasilkan akan semakin tinggi. Pada penelitian lain, yaitu Joauida (2011) dan Penman et al, (2009) menemukan hasil yang sama bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh serta hubungan antara variabel bebas dan terikat. Sebagai ilustrasi penulis meneliti pengaruh *Stable Profitability* dan *Free Cash Flow* terhadap *Stock Return*. Secara sederhana kerangka pemikiran penelitian tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1

Hipotesis

Pada masalah penelitian ini penulis menggunakan hipotesis asosiatif yaitu jawaban sementara terhadap rumusan masalah asosiatif yaitu menggunakan hubungan antara 2 variabel atau lebih. Maka dalam penelitian ini hipotesisnya adalah sebagai berikut :

- H₁ : Terdapat pengaruh *Stable Profitability* terhadap *Stock Return* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₂ : Terdapat pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Stock Return* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H₃ : Terdapat Pengaruh *Stable Profitability* dan *Free Cash Flow* secara bersama-sama atau simultan terhadap *Stock Return* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan asosiatif kausal yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2009), dengan penelitian ini maka akan dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala dan hubungan yang digunakan adalah hubungan kausal yaitu hubungan sebab akibat melakukan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi.

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 254 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling*. Berdasarkan metode pengambilan sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Operasionalisasi Variabel

a. Variabel Independen (X)

1. *Stable Profitability* (X₁)

$$\text{Stable Profitability} = \frac{\text{Net Profit}_{(t)} - \text{Net Profit}_{(t-1)}}{\text{Net Profit}_{(t-1)}}$$

Ket :

- Net Profit_(t) = Keuntungan pada tahun bersangkutan
- Net Profit_(t-1) = Keuntungan pada tahun sebelumnya

Sumber : Vaklifard dan Shahmoradi, 2014

2. *Free Cash Flow* (X₂)

Free cash flow (FCF) merupakan aliran kas yang tersedia bagi investor setelah diperhitungkan pembayaran pajak dan kebutuhan investasi. *Free Cash Flow*, diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \frac{\text{Net profit} - (\text{Depresiasi} + \text{Bunga})}{\text{Total Asset}}$$

b. Variabel Dependen (Y)

Variabel *dependent* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *stock return*.

$$\text{Stock Return} = \frac{\text{Stock Price}_{(t)} - \text{Stock Price}_{(t-1)} + \text{Cash Dividend Paid}}{\text{Stock Price}_{(t-1)}}$$

Ket :

- $\text{Stock Price}_{(t)}$ = Harga saham pada tahun bersangkutan
- $\text{Stock Price}_{(t-1)}$ = Harga saham pada tahun sebelumnya

Sumber : Galogah et al, 2013

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dengan mengacu pada persamaan regresi yang diperoleh maka model regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. Nilai koefisien konstanta (a) sebesar -0,716 hal ini berarti bahwa apabila nilai variabel independen 0, maka tingkat atau besarnya variabel dependen sebesar -0,716.
- b. Nilai koefisien untuk *stable profitability* (LnX_1) $\beta_1 = 0,306$ berarti bahwa apabila *stable profitability* (LnX_1) naik sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap maka *stock return* (LnY) akan mengalami kenaikan sebesar 0,306 dan sebaliknya apabila *stable profitability* (LnX_1) terjadi penurunan sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap maka *stock return* (LnY) akan mengalami penurunan sebesar 0,306.
- c. Nilai koefisien untuk *free cash flow* (LnX_2) $\beta_2 = 0,014$ berarti bahwa apabila *free cash flow* (LnX_2) naik sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap maka *stock return* (LnY) akan mengalami kenaikan sebesar 0,014 dan sebaliknya apabila *free cash flow* (LnX_2) terjadi penurunan sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap maka *stock return* (LnY) akan mengalami penurunan sebesar 0,014.

Tabel 7
Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.716	.706		-1.013	.318
Stable Profitabilitas	.306	.122	.413	2.510	.017
Free Cash Flow	.014	.275	.009	.052	.959

a. Dependent Variable: Stock Return

Sumber : Data yang sudah diolah penulis, 2015.

Dari tabel 7 di atas maka model regresi yang dapat dibentuk adalah :

$$\text{LnY} = -0,716 + 0,306\text{LnX}_1 + 0,014\text{LnX}_2 + \varepsilon$$

1. Hipotesis Pertama (H₁)

Nilai Beta *stable profitability*(LnX₁) sebesar 0,306 yang menandakan bahwa *stable profitability*(LnX₁) mempunyai pengaruh positif terhadap *stock return* (LnY). Nilai signifikansi sebesar 0,017 < 0,05 yang berarti *stable profitability*(LnX₁) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *stock return* (LnY). Perusahaan yang memiliki *profitability* yang stabil maka kualitas profit yang dihasilkan akan semakin baik sehingga dapat meningkatkan *stock return* (Vakilifard dan Shahmoradi, 2014). Dimitropoylos dan Asteriou (2009) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *stock return*. Terdapat hasil yang sama pada penelitian Balachandran dan Mohanram (2012) yaitu menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Hal ini berarti *stable profitability* meningkatkan reaksi pasar secara positif terhadap profit yang dimiliki perusahaan sehingga dapat meningkatkan *stock return*. Namun pada penelitian Vakilifard dan Shahmoradi (2014) menemukan bahwa *stable profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*. Perusahaan cenderung menggunakan dananya untuk kegiatan investasi dan operasional dibandingkan membagi dananya kepada pemegang saham dalam bentuk *stock return* (Chan et al, 2006). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *stable profitability* pada suatu perusahaan maka akan menurunkan *stock return*. Pada penelitian Chan et al, (2006) dan Shahmoradi (2013) menemukan hasil yang sama yaitu, *stable profitability* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *stock return*.

2. Hipotesis Kedua (H₂)

Nilai Beta *free cash flow*(LnX₂) sebesar 0,014 yang menandakan bahwa *free cash flow*(LnX₂) mempunyai pengaruh positif terhadap *stock return* (LnY). Nilai signifikansi sebesar 0,959 > 0,05 yang berarti *free cash flow*(LnX₂) mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *stock return* (LnY). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Gregory dan Wang (2010), Shahmoradi (2013) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Kemungkinan penyebabnya, antara lain kekurangan dalam konsep pengukuran arus kas bebas itu sendiri, di mana sangat sulit untuk mengukur dan jaranganya pelaporan *maintenance capex*. Perusahaan dengan FCF yang tinggi cenderung menggunakan kelebihan kas tersebut kepada kegiatan yang tidak memberikan *present value* yang positif. Kekurangan lain yang didapatkan dari pengukuran FCF adalah sifat intrinsiknya yang tidak *smooth* dan terkesan acak, dimana jumlahnya bisa sangat berbeda antara periode satu dengan lainnya, sehingga menyulitkan penggunaan dalam rasio-rasio keuangan.

3. Hipotesis Ketiga (H₃)

Nilai statistic F sebesar 3,319 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049 < 0,05 yang berarti *stable profitability* ($\ln X_1$) dan *free cash flow* ($\ln X_2$) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *stock return* ($\ln Y$). nilai *adjusted R-Square* sebesar 0,120, artinya besarnya koefisien determinasi sebesar 0,120 hal ini menyatakan bahwa variabel independen menjelaskan variabel dependen sebesar 12%. Sisanya 88% dipengaruhi oleh variabel lain seperti nilai perusahaan dan lain-lain. Kestabilan profitabilitas dapat mempengaruhi *free cash flow* berkaitan dengan ketersediaan jumlah kas berupa *stock return* kepada investor (Habib, 2011). *Free cash flow* dan *stable profitability* menunjukkan kemampuan perusahaan serta kualitas profit yang dihasilkan sehingga dapat meningkatkan *stock return* (Vakilifard dan Shahmoradi, 2014). Dalam penelitian Habib (2011) menemukan bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*. Hal ini berarti semakin tinggi *free cash flow* dan *stable profitability* yang dimiliki perusahaan maka *stock return* yang dihasilkan akan semakin tinggi. Pada penelitian lain, yaitu Joauida (2011) dan Penman et al, (2009) menemukan hasil yang sama bahwa *free cash flow* dan *stable profitability* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock return*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan oleh peneliti mengenai pengaruh piutang usaha dan pendapatan terhadap arus kas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai Beta *stable profitability* sebesar 0,306 yang menandakan bahwa *stable profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap *stock return*. Nilai signifikansi sebesar 0,017 < 0,05 yang berarti *stable profitability* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *stock return*.
2. Nilai Beta *free cash flow* sebesar 0,014 yang menandakan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap *stock return*. Nilai signifikansi sebesar 0,959 > 0,05 yang berarti *free cash flow* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *stock return*.
3. Nilai statistic F sebesar 3,319 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049 < 0,05 yang berarti *stable profitability* dan *free cash flow* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka diajukan rekomendasi, antara lain:

1. Peneliti Selanjutnya
 - a. Menambahkan variabel yang lain seperti nilai perusahaan dan pertumbuhan penjualan.
 - b. Menambahkan uji beda untuk perusahaan yang membagikan dividen kas dan perusahaan yang tidak membagikan dividen kas.
 - c. Menambah jumlah sampel penelitian.

2. Bagi manajemen perusahaan
Seperti dinyatakan bahwa *stable profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan, maka perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi profitabilitas sebaiknya menggunakan utang yang kecil, karena dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan hutang yang relatif kecil maka beban tetap perusahaan berupa bunga menjadi rendah dan keuangan perusahaan menjadi lebih sehat.
3. Investor
Sebelum melakukan strategi investasi atau sebelum mengambil keputusan investasi guna mencapai keuntungan yang maksimal dengan risiko yang minimal, maka sebaiknya investor berhati-hati dan jeli serta harus menganalisis terlebih dahulu investasi mana yang akan dipilih. Oleh karena itu, pengetahuan tentang model-model analisis sangatlah penting bagi para investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abuthakeer S.Syath, P.V.Mohanram and Kumar G.Mohan.2012. Structural Redesigning of A CNC Lathe Bed to Improve Its Static and Dynamic Characteristics [Journal]. - Coimbatore, India : ANNALS of Faculty Engineering HUNEDOARA, 2012.
- Ang, Robert. 2007. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market). Edisi Pertama. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Dahlan Siamat, 2005. Manajemen Lembaga Keuangan. "Kebijakan Moneter dan Perbankan", Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, edisi kesatu.
- Damodaran, Aswath, 2001, Corporate Finance Theory and Practice, Second Edition, John Wiley & Sons Inc, New York.
- Dharmastuti, F., & A. Wirjolukito. 2004. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEI. Jurnal Manajemen-FE Atmajaya, Vol. 1, No. 1, pp. 44-61.
- Dr. Ghassan Al Taleb. 2012. Measurement of Impact Agency Costs Level of Firms on Dividend and Leverage Policy: An Empirical Stud. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business February Vol 3, No 10.
- Fahmi, Irham. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. 2012. Principles of Managerial Finance : Brief. Edisi keenam. Boston: Pearson Education.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Gregory, Aand Yuan-Hsin Wang. 2010. *Cash Acquirers: Free Cash Flow, Shareholder Monitoring, and Shareholder Returns*. Discussion Paper No: 10/07. University of Exeter, UK.
- Hartono, J. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), 2015. *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Ismiyanti, F. dan Hanafi, M. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 19, No. 2, Pp. 176-196.
- Jogiyanto, Hm. 2009. *Analisis Dan Disain Sistem Informasi : Pendekatan Terstruktur Teori Dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Yogyakarta : Andi.
- Kalhuri, S.R.N., Nasehi, M. & Zeng, X.-jun, 2010. A Logistic Regression Model to Predict High Risk Patients to Fail in Tuberculosis Treatment Course Completion. *International Journal of Applied Mathematics*, 40(2), pp.102- 108.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield, 2002. *Akuntansi Intermediete*, Terjemahan Emil Salim, Jilid 1, Edisi Kesepuluh, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Rasmin, 2007, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham*, Skripsi, Program Strata 1 STIE Totalwin, Semarang. (tidak dipublikasikan).
- Ross, Stephen, Randolph W. Westerfield dan Jeffrey Jaffe, 2000, *Corporate Finance*, Seventh Edition, Mc Graw Hill, Singapore.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Soemarso, Jakarta, 2004, *Akuntansi sebagai pengantar : salemba empat*
- Suad Husnan. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Subramanyam, dan Jhon. J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta
- Sugiyono, 2009, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Undang-Undang No.1/Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing (PMA)
- Undang-Undang No.6/Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)
- Vogt, Stephen C and Vu, Joseph D. 2000. Free Cash Flow and Long Run Firms Value: Evidence From The Value Line Investment Survey. *Journal Of Managerial Issue*.
- Wahyudianawati, 2005. Pengaruh Free cash Flow, Kepemilikan Manajerial dan Growth Opportunity terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang listing di BEJ, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.