

# PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEPUTUSAN PEMBIAYAAN PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013 DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Arum Dwi Astari<sup>1</sup> dan Fitri Yetty<sup>2</sup>  
*fitriyetty\_61@yahoo.com*<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Jakarta  
Jl. RS. Fatmawati Pondok Labu Jakarta-Selatan 12450

## *Abstract*

*This study is performed to examine the effect of variable dividend policy and managerial ownership toward financing decision in company listed in BEI at 2013 with firm size as control variable. The population in this study is listed company in Indonesia Stock Exchange at 2013. Gained a total sample of 52 companies. The analysis technique used here is multiple linear regression and hypothesis test using F statistic and t statistic with level of significance 5%. The results showed that the dividend policy and managerial ownership in Model 1 and Model 2 does not significantly influence the financing decision. While the control variables of firm size significantly influence financial decisions. We recommend to investors in the Indonesia Stock Exchange in order to pay attention to other factors that influence the financing decisions in making their investment decision. The control variables of firm size in this study is the most influential variable on financing decisions indicated from t-count value is smaller than the t-table and have significantly by 0.003.*

*Keywords : Dividen Policy, Managerial Ownership, Financing Decision*

## **PENGANTAR**

Dalam kebijakan pendanaan, manajer keuangan dihadapkan pada sejumlah alternatif penentuan sumber dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan perusahaan. Alternatif pembiayaan tersebut dapat diperoleh melalui pasar modal ataupun pasar uang. Manajer keuangan dihadapkan pada persoalan bagaimana memilih alternatif sumber pembiayaan yang tepat, yang dapat memberikan hasil yang optimal bagi perusahaan.

Terdapat dua alternatif pembiayaan yang dapat dilakukan perusahaan dalam rangka memperoleh dana, yaitu:

- a. Sumber modal intern, yaitu modal atau dana yang dibutuhkan atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan yang terdiri dari cadangan atau laba ditahan dan akumulasi penyusutan.
- b. Sumber modal ekstern, yaitu sumber dana dari luar perusahaan. Merupakan dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, lembaga pembiayaan, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan.

Penelitian ini hanya berfokus pada pembahasan keputusan pembiayaan yang bersumber dari modal ekstern yaitu yang berasal dari para kreditur dalam bentuk utang. Definisi dari utang sendiri adalah pengorbanan ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang, untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang. Sedangkan kebijakan utang adalah kebijakan pihak manajemen dalam rangka memperoleh dana dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan, karena keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya ada beberapa variabel yang diduga mempengaruhi kebijakan utang suatu perusahaan. Diantaranya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur asset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis. Namun penelitian dibatasi hanya tentang kebijakan dividen yang diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* dan Kepemilikan Manajerial.

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut, manajer cenderung menggunakan utang lebih banyak.

Kepemilikan dibagi menjadi Kepemilikan Institusional dan Manajerial. Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak Institusional seperti bank, asuransi, serta perusahaan institusi lainnya. Sedangkan kepemilikan manajerial, merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Dengan kata lain manajer perusahaan tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah terutama pada keputusan mengenai utang.

## **TUJUAN**

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap keputusan pembiayaan baik secara parsial maupun simultan. Dengan *firm size* sebagai variabel kontrol.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Tipe hubungan antara variabel yang digunakan adalah kausalitas (hubungan sebab akibat). Seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Penelitian ini merupakan studi empiris dan menggunakan gabungan data antar perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2013. Dari total populasi sebanyak 525 perusahaan ditarik sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu dengan ketentuan-ketentuan sebagai berikut: (1) Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 (2) Perusahaan yang memiliki utang kepada pihak eksternal pada tahun 2013 (3) Perusahaan yang > 0,01% sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial (direktur dan komisaris) pada tahun 2013 (4) Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2012.

Berdasarkan kriteria diatas, maka diperoleh jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 52 perusahaan terdaftar di BEI.

## **HASIL DAN KESIMPULAN**

### **Hasil Pengujian Asumsi Klasik**

#### **Uji Multikolinieritas**

Dari hasil output uji multikolinieritas Model 1 dan Model 2 terlihat bahwa nilai VIF yang kurang dari 10 menunjukkan tidak adanya gejala multikolinieritas. Selain dengan nilai VIF, kita bisa menguji asumsi multikolinieritas dengan melihat nilai Tolerance. Hasil output uji multikolinieritas Model 1 dan Model 2 terlihat bahwa nilai Tolerance lebih besar dari 0,1 menunjukkan tidak adanya gejala multikolinieritas.

#### **Uji Autokorelasi**

Hasil uji autokorelasi model 1 menunjukkan nilai *Durbin Watson* (DW hitung) sebesar 2,068. Dengan hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai DW termasuk dalam kategori lebih besar dari batas atas (du) 1,6334 dan kurang dari 4 - 1,6334 (4-du). Berdasarkan Model 2 nilai *Durbin Watson* (DW hitung) sebesar 2,069. Maka nilai DW termasuk dalam kategori lebih besar dari batas atas (du) 1,6769 dan nilai 4 - 1,6769 (4-du). Kedua hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tersebut termasuk dalam kategori tidak dapat menolak tidak ada autokorelasi positif dan negatif yang artinya

tidak memiliki masalah autokorelasi positif atau negatif. Sehingga pada kedua model dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas Model 1 terlihat bahwa penyebaran residual adalah tidak teratur. Hal tersebut dapat dilihat pada plot yang terpecah dan tidak membentuk pola tertentu. Begitu juga pada hasil uji Model 2. Dengan demikian, kesimpulan yang bisa diambil adalah bahwa tidak terjadi gejala homokedastisitas atau persamaan regresi kedua model memenuhi asumsi heteroskedastisitas

### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas Model 1 menunjukkan bahwa uji Kolmogorov Smirnov memiliki signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yang berarti nilai residual berdistribusi normal untuk semua model. Hasil uji normalitas model 2 menunjukkan bahwa uji Kolmogorov Smirnov memiliki signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yang berarti nilai residual berdistribusi normal. Melalui hasil uji normalitas yang dilakukan, dapat disimpulkan secara keseluruhan data-data terdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan dengan asumsi klasik lainnya.

### Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

#### Hasil Uji Statistik F (*Goodness of Fit*)

Pada Model 1, hasil pengujian ANOVA dengan menggunakan uji F memperlihatkan nilai F hitung sebesar 0,141 dengan Sig adalah 0,869. Dengan mencari pada tabel F, dengan  $df_1=2$  dan  $df_2=49$ , diperoleh nilai F tabel 3,19. Dengan kondisi dimana nilai F hitung lebih kecil daripada F tabel dan nilai Sig yang lebih besar daripada  $\alpha$  (0,05), maka menerima  $H_0$  yang berarti variabel Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial secara simultan tidak berpengaruh terhadap Keputusan Pembiayaan.

Pada Model 2, hasil pengujian ANOVA dengan menggunakan uji F memperlihatkan nilai F hitung sebesar 3,299 dengan Sig adalah 0,028. Melihat pada tabel F, dengan  $df_1 = 3$  dan  $df_2 = 48$ , diperoleh nilai F tabel 2,80. Dengan kondisi dimana nilai F hitung lebih besar daripada F tabel dan nilai Sig yang lebih kecil daripada 0,05 menolak  $H_0$  yang berarti variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Keputusan Pembiayaan.

#### Hasil Uji Statistik t

Berdasarkan hasil perhitungan statistic seperti terlihat pada Tabel 1, maka dapat diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

**Tabel 1 Uji Signifikansi Parameter Individual Model 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.189	.184		6.458	.000
1 DPR	-.183	.355	-.074	-.516	.608
MOWN	.080	1.173	.010	.068	.946

a. Dependent variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah

#### Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel uji t (Uji parsial) dapat diketahui bahwa variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai  $t_{hitung}$  -0,516, dengan nilai signifikansi 0,608. Nilai signifikan tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak, artinya Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pembiayaan.

## Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Hasil pengujian untuk variabel MOWN terhadap DER memberikan hasil  $t_{hitung}$  0,068 dengan signifikansi sebesar 0,946. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{o1}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak, artinya Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pembiayaan.

**Tabel 2 Uji Signifikansi Parameter Individual Model 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.553	1.542		-2.304	.026
1 DPR	-.254	.328	-.103	-.774	.443
MOWN	-.855	1.111	.104	-.770	.445
SIZE	.164	.053	.419	3.093	.003

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder Diolah

## Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel uji t (uji parsial) dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen memiliki signifikansi sebesar  $0,443 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{o1}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembiayaan.

## Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel uji t (uji parsial) dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen memiliki signifikansi sebesar  $0,445 > 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{o1}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembiayaan.

## Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian untuk variabel kontrol SIZE terhadap nilai perusahaan memberikan hasil  $t$  hitung memiliki arah yang positif sebesar 2,278 dengan signifikansi sebesar 0,028. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{o1}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, artinya sebagai variabel kontrol Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pembiayaan.

## Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

### Model 1

Nilai *adjusted R Square* adalah 0,035. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 3,5% keputusan pembiayaan dipengaruhi oleh kedua variabel independen yaitu kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. Sedangkan sisanya sebesar 96,5% dipengaruhi oleh sebab-sebab lain diluar model penelitian.

### Model 2

Nilai *adjusted R Square* adalah 0,119. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 11,9% keputusan pembiayaan dipengaruhi oleh kedua variabel independen yaitu kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial, serta variabel kontrol ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 88,1% dipengaruhi oleh sebab-sebab lain diluar model penelitian.

## Pengujian Secara Parsial

### Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Pembiayaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis Model 1 dan 2 dapat dilihat bahwa nilai koefisien variabel DPR bertanda negatif. Tanda negatif ini menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh berlawanan dengan prediksi jumlah utang perusahaan. Dalam konteks agensi, mekanisme pembayaran dividen dapat digunakan untuk menggantikan peran utang dalam pengawasan, namun hubungan tersebut tidak

berjalan secara efektif. 'Hasil penelitian yang tidak signifikan dimungkinkan terdapat faktor lain yang mempengaruhi seperti perusahaan menerapkan kebijakan pembagian dividen stabil dimana perusahaan tetap membayar dividen meskipun rugi atau mempunyai utang'. (Destriana & Yenziatie 2010, hlm. 30)

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Pembiayaan**

Berdasarkan hasil uji hipotesis Model 1 dan 2 dapat dilihat bahwa nilai koefisien variabel MOWN bertanda positif. Tanda positif ini menunjukkan bahwa MOWN memiliki pengaruh searah dengan prediksi keputusan pembiayaan. Semakin tinggi MOWN, maka akan semakin tinggi utang perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan teori yang ada bahwa adanya *insider* akan menyebabkan *insider* lebih berhati-hati dalam menggunakan utang. 'Hasil penelitian ini mendukung *pecking order hypothesis* yang menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajer atas saham perusahaan' (Indahningrum & Handayani 2009, hlm. 205)

Hal ini disebabkan hanya sedikit jumlah kepemilikan manajerial dibandingkan dengan pemegang saham luar. Oleh karena itu, manajemen yang bertindak sebagai pemegang saham tidak bisa membuat keputusan berdasarkan keinginan mereka sendiri, yang biasanya pemegang saham manajerial akan mengambil keputusan berisiko rendah sehingga peran mereka sebagai pemegang saham tidak terancam (Santosa & Nugroho 2014, hlm. 53)

### **Pengujian Terhadap Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji hipotesis Model 2 dapat dilihat bahwa variabel SIZE memiliki nilai signifikan sebesar 0,003 lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 artinya  $H_a$  dapat diterima. Hal ini berarti variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara parsial terhadap keputusan pembiayaan perusahaan. Nilai koefisien variabel SIZE bertanda positif menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka penggunaan utang juga akan semakin meningkat.

Hal ini karena semakin besar perusahaan maka akses ke pasar modal akan semakin mudah serta didukung kemudahan kreditur dalam mengakses *internal* perusahaan. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. (Surya & Rahayuningsih 2012, hlm. 220)

### **Hubungan Analisis Bertahap Variabel Dependen (Y), Variabel Independen (X) dan Variabel Kontrol (X)**

Hasil penelitian analisis Model 1 DPR tanpa menggunakan variabel kontrol memiliki arah negatif signifikansi 0,608. Model 2 dengan menambah variabel kontrol, tidak memberikan perubahan yang diakibatkan adanya pengaruh variabel kontrol ukuran perusahaan dengan hasil signifikan 0,443 kebijakan dividen tetap tidak signifikan.

Hal ini mengindikasikan bahwa SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, disebabkan oleh keadaan perekonomian yang belum begitu stabil, sehingga pengelolaan dana yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan usahanya belum efektif. Laba yang dihasilkan pun tidak maksimal. Keadaan yang demikian membuat perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pertumbuhan perusahaan, dibanding fokus pada peningkatan laba sebesar-besarnya. (Idhawarti & Sudhiarta 2011, hlm. 58)

Variabel dividen pada model 1 ataupun model 2 menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, artinya bahwa kebijakan dividen tidak banyak dikontrol oleh ukuran perusahaan.

Hasil penelitian analisis Model 1 MOWN tanpa menggunakan variabel kontrol memiliki arah negatif signifikansi 0,946. Model 2 dengan menambah variabel kontrol, tidak memberikan perubahan yang diakibatkan adanya pengaruh variabel kontrol ukuran perusahaan dengan hasil signifikan 0,445. Hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tetap tidak signifikan.

Berdasarkan hasil ini dapat dijelaskan bahwa hal yang mungkin terjadi adalah karena manajer perusahaan tidak memiliki kendali penuh atas perusahaan. Baik perusahaan besar maupun

perusahaan kecil manajemen telah banyak dikuasai oleh mayoritas pemilik saham, sehingga manajer menjalankan kepentingan sendiri dan tidak mencoba untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak banyak dikontrol oleh ukuran perusahaan. (Abukosim dkk 2014, hlm. 43)

## DAFTAR PUSTAKA

- Darminto, DP 2011, *Analisis laporan keuangan*, Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN, Yogyakarta.
- Destriana, N & Yeniatie 2010, 'Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia' *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, no.1, April 2010, hlm. 1-16.
- Djabid, AW 2009, 'Kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang: sebuah perspektif *agency theory*' *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol.13, no.2, Mei 2009, hlm. 40-52.
- Ghozali, I 2011, *Aplikasi analisis multivariative dengan program IBM SPSS 1*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, MM 2012, *Manajemen keuangan edisi 1*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Harahap, SS 2011, *Analisis kritis atas laporan keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Harahap, SS 2012, *Teori akuntansi edisi revisi*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Harjitno, DA & Martono 2010, *Manajemen keuangan*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Hastalona, D 2013, 'Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang' *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, vol.5, no.1, hlm. 60-72.
- Husnan, S & Pudjiastuti, E 2012, *Dasar-dasar manajemen keuangan*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Indahningrum, RP & Handayani, R 2009, 'Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan' *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.11, no.3, hlm. 189-207.
- Kasmir 2011, *Analisis laporan keuangan lanjutan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Narita, RM 2012, 'Analisis kebijakan hutang' *Jurnal Akuntansi*, vol.1, no.2, hlm 1-6.
- Prawironegoro, D 2010, *Manajemen keuangan*, Nusantara Consulting, Jakarta.
- Santosa, MF & Nugroho, PI 2014, 'The effects of dividend policy and ownership structure towards debt policy' *International Journal Of Economics And Finance Studies*. Vol.6, no.2, hlm. 42-56.
- Santosa, PB & Ashari 2005, *Analisis statistik dengan microsoft excel & SPSS*, Andi Yogyakarta, Yogyakarta.
- Setiana, E & Sibagariang, R 2013, 'Pengaruh free cash flow dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia' *Jurnal Telaah Akuntansi*, vol.15, no.1, Juni 2013, hlm. 16-33.
- Sitanggang, JP 2012, *Manajemen keuangan lanjutan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sitanggang, JP 2013, *Manajemen keuangan perusahaan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Soesetio, Y 2008, 'Kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang' *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol.12, no.3, hlm. 384-398.
- Steven & Lina 2011, 'Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur' *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. vol.13, no.3, hlm. 163-181.
- Sudriyanto, B & Sari, SM 2013, 'Determinants of debt policy: an empirical studying indonesia stock exchange' *International Research Journal*, vol.4, no.1, hlm. 98-108.
- Surya, D & Rahayuningsih, BA 2012, 'Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam bursa efek indonesia' *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol.13, no.4, hlm. 213-225.
- Sutrisno, 2005, *Manajemen keuangan teori konsep dan aplikasi*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Wira, D 2011, *Analisis fundamental saham*, Exceed, Jakarta.