

**PENGARUH RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN & PENGELUARAN MODAL
TERHADAP KOEFISIEN RESPON LABA DENGAN ALIRAN KAS BEBAS
SEBAGAI EFEK MODERASI**



PERPUSTAKAAN PUSAT UNIV. HASANUDDIN	
Tgl. Terima	12-4-6
Asal Dari	Fale. Eleonora
Banyaknya	1 (satu) es
Harga	H
No. Inventaris	654/12-4-6
No. #108	

Oleh :

ASTRID TIRTA MANTIRI

A 311 01 041

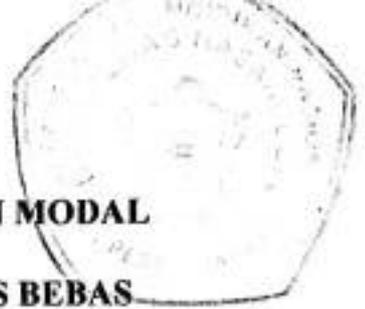
JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS HASANUDDIN

MAKASSAR

2005

**PENGARUH RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN & PENGELUARAN MODAL
TERHADAP KOEFISIEN RESPON LABA DENGAN ALIRAN KAS BEBAS
SEBAGAI EFEK MODERASI**



Oleh :

ASTRID TIRTA MANTIRI

A 311 01 041

SKRIPSI SARJANA LENGKAP UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI JURUSAN AKUNTANSI
PADA FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR

Disetujui Oleh:

Pembimbing I

(Drs. Zainuddin, M.Si, Ak)
NIP. 132 055 043

Pembimbing II

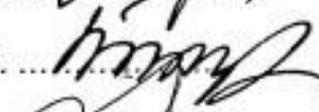
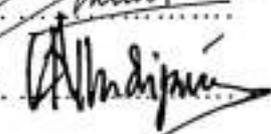
(Drs. Syahrir, M.Si, Ak)
NIP. 132 092 392

**PENGARUH RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN & PENGELUARAN MODAL
TERHADAP KOEFISIEN RESPON LABA DENGAN ALIRAN KAS BEBAS
SEBAGAI EFEK MODERASI**

OLEH:
ASTRID TIRTA MANTIRI
A31101041

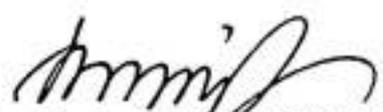
TELAH DIUJI DAN LULUS TANGGAL 17 DESEMBER 2005

TIM PENGUJI

<u>Nama Penguji</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1. Drs. Blasius Mangande, M.Si, AK	(Ketua, FE-UH)	1. 
2. Drs. H. Amiruddin, M.Si, Ak	(Sekretaris, FE-UH)	2. 
3. Dra. Hj. Nurleni, M.Si, Ak	(Anggota, FE-UH)	3. 
4. Dra. Aini Indrijawati, M.Si, Ak	(Anggota, FE-UH)	4. 

DISETUJUI OLEH,

Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin
Ketua


Drs. H. Amiruddin, M.Si, Ak

Tim Penguji
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Unhas
Ketua


Drs. Blasius Mangande, M.Si, AK

Footprints in the Sand

One night a man had a dream. He dreamed he was walking along
the beach with the LORD.

Across the sky flashed scenes from his life. For each scene he noticed two sets of
footprints in the sand: one belonging to him, and the other to the LORD.

When the last scene of his life flashed before him,
he looked back at the footprints in the sand.

He noticed that many times along the path of his life there was only one set of
footprints.

He also noticed that it happened at the very lowest and saddest times in his life.

This really bothered him and he questioned the LORD about it:

"LORD, you said that once I decided to follow You, You'd walk with me all the way.
But I have noticed that during the most trouble sometimes in my life, there is only
one set of footprints.

I don't understand why when I needed you most you would leave me."

The LORD replied:

"My son, my precious child, I love you and I would never leave you.

During your times of trial and suffering, when you see only one set of footprints,
it was then that I carried you."

written by Mary Stevenson

Even to your old age and gray hairs
I am He, I am He who will sustain you.
I have made you and I will carry you,
I will sustain you and I will rescue you

Isaiah 46:4

KATA PENGANTAR

Hati yang Gembira

Membuat Muka Berseri – seri

Tetapi Kepedihan Hati

Mematahkan Semangat

Salam Sejahtera !!!!

Puji Syukur kepada Tuhan Yesus Kristus, atas penyertaanNYA selama proses penyusunan skripsi.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu baik pada saat awal proses penyusunan skripsi, proses penelitian, sampai pada saat perampungan penyusunan skripsi, yaitu kepada :

1. Ayahanda dan Ibunda, yang telah membesarkan, mendidik, dan mendukung penulis baik berupa dukungan moral dan material. I love You.
2. Saudara penulis, k' Andre, k' Audy, dan Ade, yang telah banyak menolong dan memberi masukan dalam banyak hal. I love You all.
3. Ka Ronal Suhardy, yang sudah banyak membantu dan memberikan dukungan. Thank you very much.
4. Drs. Zainuddin, M.Si, Ak. Selaku pembimbing I. Terima Kasih untuk bimbingan selama penelitian, juga masukan-masukan yang sangat berarti tidak hanya untuk penyelesaian skripsi tapi juga untuk jangka yang panjang.
5. Drs. Syahrir, M.Si, Ak. Selaku pembimbing II. Terima kasih untuk bimbingan dan masukan-masukan yang sangat berarti selama penelitian ini.
6. Bpk. Drs. H. Amiruddin, Msi. Ak. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
7. Ibu Dra. Mediaty, Msi.Ak. Selaku penasehat akademik & atas masukkan-masukannya.
8. Pak Anto, Pak Aso', Pak Iwan, Pak Malik, Pak Anwar, Pak Ichal, Ibu Susy, Pak Ruly, Pak Robby. Terima kasih buat kerjasama & bantuannya.

9. Untuk teman-teman ku yang cantik & manis, Jessy Josoedarto, Alda Aprilia, Agripita Patiung , Eva, Widi Asnita Sigalotang. God Bless You all!!!!
 10. Hasriani (teman sekantorku, thanks buat masukannya), Rosnatang, Ana, Rizky, Hasna, Endah, Nur Afni, Yeyen, Icha, Sahra, Ira, Sahraini, Asiah, Yana, Ayu, Debby, Eli, Kiki Karmila, Ami, Mariani, Karlina, Hasni, Linda, Febri, Dian, Medine, Sultra, Anita, Irfa, Eni, Nina, Wa Ode, Misnawati (gadis coklat).
 11. Buat Firman Palembang, Jimmy Sumeru, Jeri Januar Frenky Rumengan, Hendra, Afandi, Gunawan, Belamy, Irfan, Irfan Stinky, Lutfi, mas Chandra, Gafur, Ali Sastro.
 12. Semua Mahasiswa Akuntansi Angkatan 2001. Yang namanya tidak ku sebut, mohon dimaklumi !!!
 13. Agnes Siahaan, Sherly, Chatrine, K' Yesda, K' Yance, K' Benard, K' Nancy, K' Oo, Cisilia, Daniel Nemba, Wira, K' Jhoni, K' Wawan, Helmi, K' Ufri.
- Ucapan terima kasih ini, juga ditujukan untuk teman-teman yang namanya tidak saya sebutkan di atas. Mohon dimaklumi dan dimaafkan.

Makassar, 16 Desember 2005

Penulis

DAFTAR ISI

		Halaman
Halaman Judul	.....	i
Halaman Persetujuan	.....	ii
Halaman Pengesahan	.....	iii
Kata Pengantar	.....	iv
Daftar Isi	.....	vi
Daftar Tabel	.....	ix
Daftar Gambar	.....	x
Daftar Lampiran	.....	xi
Abstract	.....	xii
Bab I	Pendahuluan	
1.1	Latar Belakang	1
1.2	Rumusan Masalah	5
1.3	Tujuan & Kegunaan Penulisan	
	1.3.1 Tujuan Penulisan	5
	1.3.2 Kegunaan Penulisan	5
1.4	Hipotesis	6
Bab II	Landasan Teori	
2.1	Aliran Kas Bebas	7
2.2	Pengertian Dividen	7
2.3	Rasio Pembayaran Dividen	8
2.4	Pengeluaran Modal	9
2.5	Koefisien Respon Laba	9
2.6	Hubungan Aliran Kas Bebas dengan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal	11
2.7	Hubungan Antara Rasio Pembayaran Dividen dan	

	Koefisien Respon Laba	12
2.8	Hubungan Antara Pengeluaran Modal dan Koefisien Respon Laba	13
2.9	Pengembangan Hipotesis	13
Bab III	Metodologi Penelitian	
3.1	Kerangka Pikir	18
3.2	Metode Pengumpulan Data	19
3.3	Jenis dan Sumber data	19
3.4	Metode Penarikan Sampel	20
3.5	Industri <i>Consumer Goods</i>	20
3.6	Gambaran Variabel	22
3.7	Metode Analisis	22
3.7	Sistematika Pembahasan	27
Bab IV	Pembahasan	
4.1	Deskripsi Penelitian	28
	4.1.1 Koefisien Respon Laba	30
	4.1.2 Rasio Pembayaran Dividen	30
	4.1.3 Pengeluaran Modal	31
	4.1.4 Aliran Kas Bebas	32
4.2	Uji Asumsi Klasik	
	4.2.1 Uji Multikolinieritas	33
	4.2.2 Uji Autokorelasi	36
	4.2.3 Uji Heterokedastisitas	37
	4.2.4 Uji Normalitas	39
4.3	Analisis Koefisien Determinasi	
	4.5.1 Model Regresi Pertama	42
	4.5.2 Model Regresi Kedua	43
4.4	Uji Hipotesis	

4.4.1	Uji Statistik t	
4.4.1.1	Model Regresi Pertama	44
4.4.1.2	Model Regresi Kedua	45

Bab V	Kesimpulan dan Saran	
5.1	Kesimpulan	47
5.2	Keterbatasan	48
5.3	Saran	48

DAFTAR TABEL

	Halaman
Deskripsi Penelitian	
4.1 Sampel Penelitian	42
4.2 Descriptive Statistics	43
4.3 Koefisien Respon Laba	44
4.4 Rasio Pembayaran Dividen	45
4.5 Pengeluaran Modal	46
4.6 Aliran Kas Bebas	47
Uji Asumsi Klasik	
Uji Multikolinieritas	
4.7 Coefficients (Model Regresi I)	48
4.8 Coefficients (Model Regresi II)	49
4.9 Coefficient Correlations (Model Regresi I)	50
4.10 Coefficient Correlations (Model Regresi II)	50
Uji Autokorelasi	
4.11 Model Summary (Model Regresi I)	51
4.12 Model Summary (Model Regresi II)	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Uji Heterokedastisitas	
4.1 Scatterplot (Model Regresi I)	53
4.2 Scatterplot (Model Regresi II)	54
Uji Normalitas	
4.3 Normal P-P Plot (Model Regresi I)	56
4.4 Normal P-P Plot (Model Regresi II)	57
4.5 Histogram (Model Regresi I)	58
4.6 Histogram (Model Regresi II)	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Koefisien Respon Laba

Lampiran B Pengeluaran Modal dan Aliran Kas Bebas

ABSTRACT

The purposes of this research are to find evidence that free cash flow can effect the direct correlation between dividend payout ratio and earnings response coefficients, and between capital expenditure and earnings response coefficients.

The object of this research is consumer goods industry. There are 35 companies which are included in consumer goods industry and listed at Jakarta Stock Exchange, but only 13 companies are taken as sample. The method which is used is purposive sampling. The secondary data which is used in this research. The research hypotheses are tested by multiple regression.

Dividend payout ratio has been prepared by the company in Financial Statement. Capital expenditure is measure with method which is showed by Uyara and Tuasikal (2003). And Free cash flow is measured with method of Ross (2000).

The results of this research are showing that free cash flow can effect the direct correlation between dividend payout ratio and earnings response coefficients, and between capital expenditure and earnings response coefficients. The results are showed by the value of significant, when free cash flow is interacted with dividend payout ratio, the value is significant in level 0.006. When free cash flow is interacted with capital expenditure, the value is significant in level 0.019. The results of this research accept the hypotheses.

Key words: *Earnings Response Coefficients, Free Cash Flow, Effect Moderation.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Perkembangan dunia usaha semakin pesat, hal tersebut ditandai dengan banyaknya perusahaan yang melakukan ekspansi usaha. Untuk mampu memperluas usahanya, mereka memerlukan dana, salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana atau tambahan modal adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan badan yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang berlebih (investor) kepada pihak yang kekurangan (Gunawan dan Bandi:2002). Dari kegiatan ini investor mengharapkan memperoleh dividen, *capital gain* dan kepemilikan.

Untuk membantu investor dalam membuat keputusan investasi, maka digunakan alat analisis laporan keuangan. Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Rasio Pembayaran Dividen, dan Pengeluaran Modal. Selain kedua alat tersebut salah satu alternatif yang dapat diandalkan adalah Aliran Kas bebas. Manajer keuangan, manajer-manajer divisi dan pemegang saham cenderung berfokus pada arus kas yang dihasilkan perusahaan, karena perusahaan ditentukan oleh arus kas yang dihasilkannya. *"The firm's net income is important, but cash flows are even more important, because dividends must be paid in cash and because cash is necessary to purchase the assets required to sustain operations"*. Laba bersih merupakan suatu hal yang penting, tetapi arus kas lebih penting karena dividen harus dibayar dalam bentuk kas dan karena kas dibutuhkan untuk membeli aktiva dalam

rangka mempertahankan kegiatan operasi. Eugene F. Brigham dan Louis C. Gapenski (1994 : 42).

Di Indonesia masalah aliran kas bebas kurang disadari manfaatnya sehingga kurang mendapat perhatian, hal tersebut tercermin dari tidak diumumkannya aliran kas bebas secara eksplisit oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berbeda dengan di Amerika Serikat, aliran kas bebas memperoleh tempat yang penting dalam pengambilan keputusan investasi. Terdapat badan independen seperti *Value Line Investment Survey* yang mengumumkan secara berkala Aliran Kas Bebas perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange. Meskipun kurang mendapat perhatian, namun tidak menghambat dilakukannya penelitian terhadap aliran kas bebas. Oleh Ali Sani Uyara dan Askam Tuasikal (2003) Aliran Kas Bebas diteliti sebagai variabel moderat, untuk melihat efek moderasi hubungan antara Pengeluaran Modal dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Koefisien Respon Laba.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ali Sani Uyara dan Askam Tuasikal (2003) menunjukkan bahwa aliran kas bebas mampu mempengaruhi hubungan antara Rasio Pembayaran Dividen dengan *Earnings Response Coefficients*. Namun aliran kas bebas tidak mampu mempengaruhi hubungan antara pengeluaran modal dengan *Earnings Response Coefficients*. Ini bukan berarti bahwa pengeluaran modal tidak mempunyai kandungan informasi atau aliran kas bebas tidak dapat memoderisasi hubungan pengeluaran modal dengan *Earnings Response Coefficients*, kemungkinan disebabkan oleh periode pengamatan yang pendek Voght dan Vu (2000). Ada tiga keterbatasan penelitian sebelumnya yang peneliti teliti, yaitu; pertama, penelitian

yang mereka lakukan hanya berfokus kepada industri manufaktur, tidak memperhitungkan jenis-jenis industri berdasarkan siklus pertumbuhannya (*cyclica, growth* dan *defensive*), kedua, pemilihan sampel yang dilakukan secara *Purposive Sampling*, ketiga periode pengamatan hanya tiga tahun.

Teori-teori yang melandasi penelitian *Earnings Response Coefficients* terhadap Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dipaparkan oleh Jesen (1986), Ali dan Askam (2003), Widiastuti (2002). Teori pertama yaitu, bahwa perusahaan yang memiliki aliran kas bebas mempunyai dua pilihan untuk memperlakukannya; pertama membayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Jesen : 1986), kedua mereinvestasi pada proyek-proyek yang menghasilkan manfaat selama periode waktu yang lebih dari satu tahun misalnya membeli aset-aset tetap (Ali dan Askam : 2003). Teori kedua membahas manfaat *Earnings Response Coefficients*. Yaitu sebagai koefisien sensitif laba, yang menunjukkan apakah suatu informasi laba memiliki kandungan Informasi (Widiastuti : 2002).

Arus kas bebas dikatakan mempunyai kandungan informasi jika menyebabkan para investor bereaksi, baik dengan melakukan transaksi menjual atau membeli saham. Reaksi tersebut akan tercermin dalam harga saham di sekitar tanggal transaksi (Gunawan dan Bandi : 2002).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Ali dan Askam (2003). Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sampel dan periode pengamatan. Keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian terdahulu tidak semua penulis teliti, seperti keterbatasan dalam mengumpulkan sampel, peneliti terdahulu menggunakan *Purposive Sampling*

Method, dan menyarankan untuk menggunakan *Random Sampling Method*. Penulis tidak menggunakan *Random Sampling Method*, tetapi tetap menggunakan *Purposive Sampling Method*, hal tersebut dikarenakan sifat populasi yang heterogen, Noegroho (1999:10). Untuk keterbatasan berikutnya di mana penelitian terdahulu hanya berfokus pada industri manufaktur, tanpa mempertimbangkan jenis industri berdasarkan siklus pertumbuhannya, maka penulis mengambil sampel dari Industri *Consumer Goods*. Untuk membuktikan bahwa jenis industri memiliki pengaruh terhadap suatu penelitian, berikut ini adalah penelitian tentang pengaruh jenis industri.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Akhigbe, Borde, dan Whyte (2003), menunjukkan bahwa jenis industri berpengaruh terhadap *Initial Public Offerings*. Industri jenis *cyclica* lebih sensitif terhadap *Initial Public offering*, sedangkan industri *growth* dan *deffensive* lebih stabil. Hal tersebut karena setiap industri memiliki resiko, resiko yang dimaksud adalah resiko yang timbul akibat lingkungan eksternal perusahaan, hal tersebut lah yang menjadi dasar dari pertimbangan investor untuk menilai suatu industri. Hasil dari penelitian diatas diperkuat oleh penelitian *Global Information* terhadap industri telekomunikasi, yang termaksud dalam jenis industri *growth* (juga mewakili industri *deffensive*), dengan industri asuransi, yang termaksud dalam industri *cyclical*. Hasilnya adalah produk yang ditawarkan oleh industri asuransi memiliki sensitifitas yang tinggi dibanding dengan produk yang ditawarkan oleh industri telekomunikasi terhadap perubahan harga.

Peneliti memilih sampel bersifat *Defensive* yaitu *consumer goods*, karena memiliki produk *inelastis* atau industri yang tidak banyak terpengaruh oleh kondisi

ekonomi, Harianto dan Sudomo (1997:1998)., mengingat keadaan ekonomi Indonesia yang belum stabil, dengan demikian diharapkan teori yang diajukan oleh Imam dan Indri (2001), Voght dan Vu (2000), Szewczyk (1996), McConnel dan Muscarella (1985) bahwa rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal memiliki hubungan dengan koefisien respon laba, dapat terbukti. Hasil penelitian Ali dan Askam (2003) tidak berhasil membuktikan teori yang mendasari penelitian ini. Penulis juga menggunakan data yang lebih panjang periode dari penelitian sebelumnya yaitu lima tahun dari tahun 1999 sampai dengan 2003.

Berdasarkan penjelasan di atas, penulis tertarik untuk meneliti **Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen & Pengeluaran Modal Terhadap Koefisien Respon Laba Dengan Aliran Kas Bebas Sebagai Efek Moderasi**.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis menetapkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah aliran kas bebas dapat menjadi efek moderasi terhadap pengaruh rasio pembayaran dividen dengan Koefisien Respon Laba ?
2. Apakah aliran kas bebas dapat menjadi efek moderasi terhadap pengaruh pengeluaran modal dengan Koefisien Respon Laba ?

1.3 TUJUAN & KEGUNAAN PENULISAN

1.3.1 Tujuan Penulisan

Tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk mengetahui:

1. Untuk mengetahui pengaruh aliran kas bebas sebagai *moderator effect* terhadap hubungan rasio pembayaran dividen dengan *Earnings Response Coefficients*.
2. Untuk mengetahui pengaruh aliran kas bebas sebagai *moderator effect* terhadap hubungan pengeluaran modal dengan *Earnings Response Coefficients*

1.3.2 Kegunaan Penulisan

1. Untuk memperkenalkan aliran kas bebas kepada investor dalam pengambilan keputusan untuk investasi.
2. Sebagai bahan informasi dan dasar bagi penelitian selanjutnya, terhadap sampel yang berbeda.
3. Untuk menambah dan memperkaya khasana ilmu pengetahuan di bidang pasar modal.

1.4 HIPOTESIS

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁ : Semakin besar rasio pembayaran dividen, koefisien respon laba akan semakin besar terutama perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tinggi.
- H₂ : Semakin besar pengeluaran modal, koefisien respon laba akan semakin kecil terutama perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas rendah.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 ALIRAN KAS BEBAS

Menurut McGraw (1999) aliran kas bebas merupakan kas yang tidak dipergunakan untuk kegiatan operasional maupun non operasional yang ada saat periode tersebut. Sedangkan menurut investopedia, yang merupakan situs bagi calon investor, mendefinisikan aliran kas bebas sebagai sebuah ukuran dari kas yang dihasilkan oleh perusahaan dalam sebuah periode. Menurut Ross (2000) Aliran Kas Bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk investasi pada asset tetap.

Aliran Kas Bebas dirumuskan oleh Ross (2000) sebagai berikut:

Aliran Kas Bebas = Kas Operasi - Pengeluaran Modal

2.2 PENGERTIAN DIVIDEN

Oleh Fakhruddin dan Sopian (2001:7), Dividen didefinisikan sebagai berikut "Pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan." Menurut Jaka (1999:27) dividen merupakan hak investor yang dibagikan berupa keuntungan akibat perusahaan mencetak laba. Namun besarnya dividen yang akan diterima investor publik dalam bentuk tunai akan tergantung pada kebijakan manajemen dan pemegang saham mayoritas perusahaan. Menurut Undang-Undang No.1 tahun 1995, dividen

merupakan hak atas imbalan investasi yang merupakan prioritas pertama dalam penggunaan laba bersih setelah pembentukan cadangan dipenuhi.

Menurut Syahrul Nizar (2000:307), dividen diartikan sebagai pendistribusian laba kepada para pemegang saham secara prorata menurut kelas, kelengkapan surat berharga, dan dapat dibayarkan dalam bentuk uang, saham, scrip, atau produk maupun properti perusahaan. Definisi lain dari dividen menurut kamus istilah akuntansi yang disusun oleh Hoel G. Siegel dan Jae K. (1996) adalah pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki.

2.3 RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN

Dalam Kamus Besar Akuntansi Rasio Pembayaran Dividen merupakan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau perbandingan antara laba yang dibayar dalam bentuk dividen dengan jumlah laba persaham (*earnings per share*) yang tersedia bagi pemegang saham. Menurut Fakhruddin dan Sopian (2001:67) Rasio Pembayaran Dividen menunjukkan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Earnings per Share}}$$

Dividen per Saham diperoleh dari dividen yang dibayarkan dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. Sedangkan *Earnings per Share* diperoleh dari laba bersih setelah pajak dikurangi pembayaran dividen saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

2.4 PENGELUARAN MODAL

Dalam Kamus Besar Akuntansi pengeluaran modal merupakan:

Pengeluaran yang digunakan untuk mendapatkan atau menyempurnakan aktiva modal seperti bangunan dan peralatan, atau pengeluaran dana-dana oleh suatu perusahaan yang diharapkan menghasilkan manfaat selama periode waktu yang lebih dari satu tahun.

Menurut Uyara dan Tuasikal (2003) Pengeluaran Modal merupakan kegiatan reinvestasi pada proyek-proyek yang menghasilkan manfaat selama periode waktu lebih dari satu tahun misalnya membeli aset-aset tetap. Menurut Dornbusch dan Fisher (1987), pengeluaran modal pada tingkat makroekonomi memiliki pengertian tersendiri, yaitu merupakan bagian penting dari *aggregate demand* dan produk nasional bruto, pertumbuhan ekonomi dan *Business Cycles*. Menurut Nicholson (1992), pengeluaran modal pada tingkat mikro ekonomi memiliki pengaruh pada keputusan-keputusan produksi suatu perusahaan, dan rencana-rencana strategis.

Pengeluaran Modal dirumuskan oleh Uyara dan Tuasikal (2003) sebagai berikut:

$$\text{Pengeluaran Modal} = \text{Nilai Harta Tetap Akhir} - \text{Nilai Harta Tetap Awal}$$

2.5 KOEFISIEN RESPON LABA

Sejak beberapa dekade, hubungan antara reaksi pasar dengan variabel-variabel akuntansi telah menjadi topik menarik bagi para peneliti serta bagi investor, dan manajemen perusahaan. Fokus utama ketertarikan itu adalah pada dampak penilaian laba akuntansi. Teori-teori serta bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa terdapat variasi dalam hubungan antara return saham dan laba. Menurut Ratna (2004)

salah satu ukuran yang digunakan untuk mengukur hubungan antara return dan saham adalah Koefisien Respon Laba.

Menurut Cho dan Jung (1991) Koefisien Respon Laba adalah efek setiap *Dollar Unexpected Earnings* terhadap *reutr*n saham, dan biasanya diukur dengan slope koefisien dalam *regresi abnormal returns* saham dan *unexpected earnings*. Pengertian dari Cho dan Jung lebih diperjelas oleh Beaver (1998), menurutnya Koefisien Respon Laba merupakan koefisien sensitifitas laba akuntansi, atau sensitifitas perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi. Oleh Lev dan Zarowin (1999) Koefisien Respon Laba merupakan petunjuk bagi investor untuk membuat keputusan ekonomi, berdasarkan data akuntansi (laba).

Penelitian yang dilakukan oleh Holthausen dan Verrecchia (1988) menunjukkan kekuatan respon investor terhadap sinyal informasi laba (Koefisien Respon Laba) merupakan fungsi dari ketidakpastian di masa mendatang dan *noise* sistem informasi (kualitas laba). Yang berarti semakin besar ketidakpastian di masa mendatang, semakin besar Koefisien Respon Laba, semakin besar *noise* dalam sistem pelaporan perusahaan (semakin rendah kualitas laba), semakin kecil Koefisien Respon Laba.

Menurut Scott (1997) Koefisien Respon Laba merupakan ukuran tingkat *abnormal return* saham dalam merespon komponen *unexpected earnings* yang dilaporkan perusahaan dari perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Menurut Sekar (2004) Koefisien Respon Laba merupakan koefisien untuk mengukur *unexpected accounting earnings* dalam regresi abnormal returns saham dan variabel-variabel lain.

2.6 HUBUNGAN ALIRAN KAS BEBAS DENGAN RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN DAN PENGELURAN MODAL

Menurut teori aliran kas bebas yang dikemukakan oleh Jensen (1986) yaitu perusahaan yang memiliki aliran kas bebas mempunyai dua pilihan untuk memperlakukannya; pertama, membayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, kedua, mereinvestasi pada proyek-proyek yang mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun, misalnya membeli asset-asset tetap.

Kas bebas biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik). Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasi lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterima. Di sisi, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan menambah kesejahteraan mereka.

Jensen (1986) memprediksikan bahwa harga saham akan meningkat jika perusahaan membayar atau berjanji untuk membayar kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham. Sebaliknya, harga saham akan turun jika perusahaan tidak membagikan atau menginvestasi kembali kelebihan kas tersebut.

Dari sisi pengeluaran modal, secara teoritis manajer perusahaan yang memilih reinvestasi aliran kas bebas disebabkan insentif yang akan diterima. Manajer menganggap bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumberdaya yang ada di bawah pengawasannya. Pengurangan sumberdaya tersebut menyebabkan berkurangnya kekuatan manajer (*manager power*). Aliran Kas Bebas dalam penelitian ini dijadikan variabel moderat untuk mengetahui interaksi secara langsung tanpa ada surogasi seperti di lakukan dalam riset-riset sebelumnya.

2.7 HUBUNGAN ANTARA RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN DAN KOEFISIEN RESPON LABA

Dalam hal ini Koefisien Respon Laba merupakan koefisien sensitifitas laba akuntansi. Manfaat aliran kas bebas dalam penelitian ini adalah kas bebas dapat mempengaruhi hubungan antara dividen dengan Koefisien Respon Laba, yaitu pengumuman dividen lebih besar kandungan informasinya untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas.

Dari sisi perusahaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Imam dan Indri (2001) menyimpulkan bahwa pada perusahaan yang pertumbuhannya rendah, berusaha menarik dana dari luar untuk menandai investasinya, untuk menarik investor, perusahaan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen maupun bunga. Dari sisi investor hasil penelitian oleh Voght dan Vu (2000) menunjukkan bahwa hubungan antara rasio pembayaran dividen dengan Koefisien Respon Laba adalah positif. Penelitian mereka menunjukkan bahwa *abnormal return* saham pada saat pengumuman dividen lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tertinggi, sedangkan untuk perusahaan dengan aliran kas bebas terendah *abnormal return* menjadi rendah. Karena ketika aliran kas bebas tinggi dividen yang dibagikan bukanlah dari hasil hutang sehingga investor menilai bahwa perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba dengan kas yang tersisa di masa depan. Sedangkan ketika aliran kas bebas rendah dan perusahaan tetap membagikan dividen, maka investor menilai bahwa perusahaan sedang melakukan "strategi" penyiasaan pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

mereka menunjukkan bahwa *abnormal return* saham pada saat pengumuman dividen lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tertinggi, sedangkan untuk perusahaan dengan aliran kas bebas terendah *abnormal return* menjadi rendah. Karena ketika aliran kas bebas tinggi dividen yang dibagikan bukanlah dari hasil hutang sehingga investor menilai bahwa perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba dengan kas yang tersisa di masa depan. Sedangkan ketika aliran kas bebas rendah dan perusahaan tetap membagikan dividen, maka investor menilai bahwa perusahaan sedang melakukan "strategi" penyiasatan pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Kesimpulan yang dapat diambil dari penjelasan di atas adalah jika Rasio Pembayaran Dividen meningkat, maka Koefisien Respon Laba juga mengalami peningkatan, terutama perusahaan yang mempunyai aliran kas tinggi.

Penelitian yang dilakukan McConnel dan Muscarella (1985) yang menunjukkan bahwa *abnormal return* perusahaan minyak dan gas, yang diuji dalam periode 1975-1981, negatif seputar tanggal pengumuman pengeluaran modal pada perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tinggi. Hal tersebut dikarenakan investor menilai bahwa manajer melakukan inefisiensi, dan menganggap manajer berusaha meningkatkan bonus yang diterima tanpa memperhatikan kesejahteraan pemegang saham.

Temuan di atas juga konsisten dengan Szewczyk (1996) menunjukkan bahwa *abnormal return* saham menjadi negatif ketika perusahaan mengumumkan pengeluaran riset dan pengembangan untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas

mereka menunjukkan bahwa *abnormal return* saham pada saat pengumuman dividen lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tertinggi, sedangkan untuk perusahaan dengan aliran kas bebas terendah *abnormal return* menjadi rendah. Karena ketika aliran kas bebas tinggi dividen yang dibagikan bukanlah dari hasil hutang sehingga investor menilai bahwa perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba dengan kas yang tersisa di masa depan. Sedangkan ketika aliran kas bebas rendah dan perusahaan tetap membagikan dividen, maka investor menilai bahwa perusahaan sedang melakukan "strategi" penyiasatan pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Kesimpulan yang dapat diambil dari penjelasan di atas adalah jika Rasio Pembayaran Dividen meningkat, maka Koefisien Respon Laba juga mengalami peningkatan, terutama perusahaan yang mempunyai aliran kas tinggi.

Penelitian yang dilakukan McConnel dan Muscarella (1985) yang menunjukkan bahwa *abnormal return* perusahaan minyak dan gas, yang diuji dalam periode 1975-1981, negatif seputar tanggal pengumuman pengeluaran modal pada perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tinggi. Hal tersebut dikarenakan investor menilai bahwa manajer melakukan inefisiensi, dan menganggap manajer berusaha meningkatkan bonus yang diterima tanpa memperhatikan kesejahteraan pemegang saham.

Temuan di atas juga konsisten dengan Szewczyk (1996) menunjukkan bahwa *abnormal return* saham menjadi negatif ketika perusahaan mengumumkan pengeluaran riset dan pengembangan untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas

tidak dapat memoderasi hubungan pengeluaran modal dengan *Earnings Response Coefficients*.

Berdasarkan penjelasan di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Semakin besar rasio pembayaran dividen, koefisien respon laba akan semakin besar terutama perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tinggi.

H_2 : Semakin besar pengeluaran modal, koefisien respon laba akan semakin kecil terutama perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas rendah.

Berikut ini adalah beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Sampel	Jumlah Sampel	Hasil Penelitian	Tahun Penelitian
1	John J. McConnel & Chris J. Muscarella	Corporate Capital Expenditure Decision & The Market Value of The Firm	Perusahaan Minyak & Gas	125	Abnormal Return Perusahaan yang diuji negatif pada seputar tanggal pengumuman pengeluaran modal	1985
2	Sanjay Kallapur	Divident Payout Ratio as Determinants of Earnings Response Coefficients	non manufaktur & manufaktur	112	Rasio Pembayaran Dividen berasosiasi positif dengan Koefisien Respon Laba untuk semua jenis industri	1994
3	Viviek Mande	Earnings Reponse Coefficients and Dividend Policy Parameters	non manufaktur & manufaktur	338	Secara Statistik Dividen dapat menjelaskan Earnings Response Coefficients	1994

4	Samuel H. Szewczyk	The valuation of Corporate R&D Expenditure: Evidence from Investment Opportunities and Free Cash Flow	manufaktur	233	Return saham menjadi negatif ketika perusahaan yang mempunyai peluang investasi rendah mengumumkan pengeluaran riset dan pengembangan negatif untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas kecil	1996
5	S. C. Vogt	Cash Flow & Capital Spending Evidence from Capital Expenditure announcements	manufaktur	123	Aliran kas yang rendah akan mengurangi investasi di masa yang akan datang	1997
6	Parawiyati dkk	Penggunaan informasi keuangan untuk memprediksi keuntungan bagi investor di pasar modal	non manufaktur & manufaktur	152	Rasio pembayaran dividen tidak secara signifikan mempengaruhi pasar yang diwakili Earnings Response Coefficients	1999
7	Edward A. E. Jones	Company Investment Announcements & the market value of the firm	manufaktur	114	Reaksi pasar tergantung pada tipe investasi	2000
8	Ali Sani Uyara & Askam Tuasikal	Moderasi aliran kas bebas terhadap hubungan rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan Earnings response coefficients	Manufaktur	135	Rasio Pembayaran Dividen berasosiasi positif dengan Koefisien Respon Laba, sedangkan pengeluaran modal tidak memiliki hubungan	1986

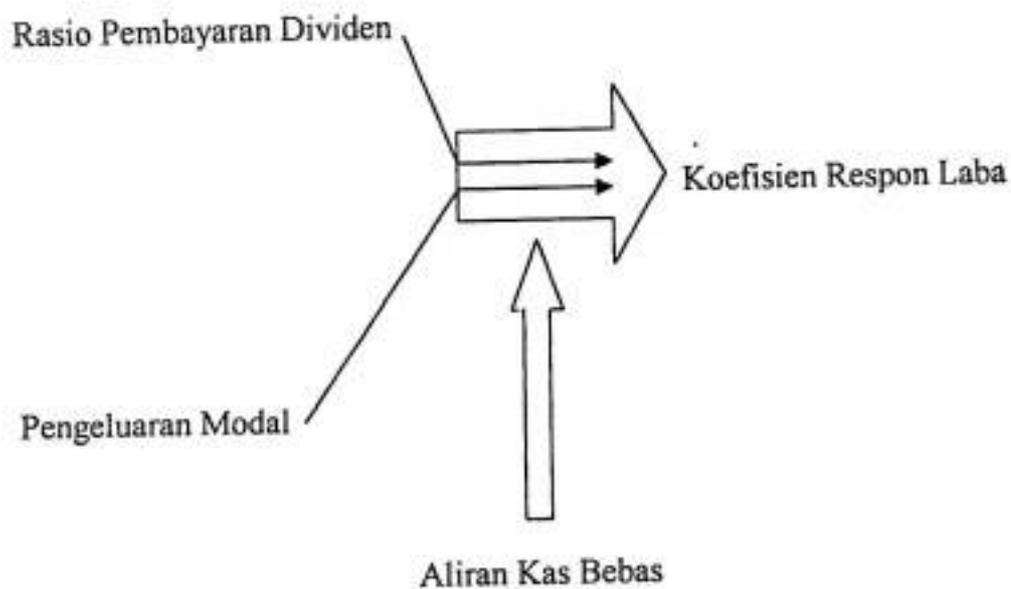
BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 KERANGKA PIKIR

Dalam penelitian ini, Rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal sebagai variabel bebas, sedangkan Koefisien Respon Laba sebagai variabel tergantung atau independent. Aliran kas bebas dalam studi ini diperlakukan sebagai variabel moderat yang menjadi Efek Moderasi terhadap hubungan rasio pembayaran dividen dan Koefisien Respon Laba serta hubungan antara pengeluaran modal dengan Koefisien Respon Laba.

Untuk lebih memperjelas judul yang penulis teliti, skema paradigma di bawah ini dapat lebih menggambarkannya.



Skema paradigma menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal memiliki hubungan yang linier, namun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Uyara dan Tuasikal (2003), kedua variabel independen berpengaruh tidak signifikan, oleh karena itu untuk memperjelas hubungan variabel dependen dengan variabel independen digunakan variabel moderat, karena variabel moderat memiliki efek moderasi (variabel yang memperjelas suatu hubungan).

3.2 METODE PENGUMPULAN DATA.

Penelitian ini dilakukan dengan meneliti langsung atau Penelitian Lapangan (*Field Research*) terhadap hal-hal yang berkaitan dengan penulisan ini antara lain pergerakan harga saham, IHSG, dan volume perdagangan saham yang dilakukan langsung di BEJ melalui kantor kuasa BEJ yaitu PIPM Makassar.

3.3 JENIS DAN SUMBER DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk numerik (angka-angka) yaitu data emiten berupa Laporan Keuangan yang telah di audit, baik laporan Laba-Rugi, Neraca, maupun Laporan Arus Kas. Laporan Keuangan yang digunakan merupakan Laporan Tahunan dari tahun 1999 sampai dengan 2003. Serta IHSG industri *Consumer Goods* dari tahun 1998 sampai dengan 2003, dan harga saham perbulan dari tahun 1998 sampai dengan 2003.

Data yang diambil merupakan data sekunder berupa Laporan Keuangan yang telah di audit, baik laporan Laba-Rugi, Neraca, maupun Laporan Arus Kas. Laporan

Keuangan yang digunakan merupakan Laporan Tahunan dari tahun 1999 sampai dengan 2003. Diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) cabang Makassar dan *Indonesian Capital Market Directory*.

3.4 METODE PENARIKAN SAMPEL

Dalam melakukan pengumpulan data (sampel), penulis menggunakan metode *Purposive Sampling*, dengan syarat sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tergabung dalam industri *Consumer Goods* di Bursa Efek Jakarta, sejak tahun 1999 sampai dengan 2003.
2. Perusahaan yang tergolong dalam *consumer goods*, yang mengumumkan dividen dan mempublikasikan laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut.
3. Memiliki Aliran kas bebas, karena aliran kas bebas merupakan variabel moderat.

3.5 INDUSTRI CONSUMER GOODS

Berikut ini adalah ke-36 perusahaan yang tergolong dalam empat industri yang merupakan industri *consumer goods*. Dari ke-36 industri ini akan diambil perusahaan-perusahaan yang memenuhi syarat penelitian, seperti yang telah dinyatakan pada metode penarikan sample.

No.	Perusahaan	Tanggal Listing
I	Makanan dan Minuman	
1	Ades Alfindo Putrasetia, Tbk	13-Jun-1994
2	Aqua Golden Mississippi, Tbk	1-Mar-1990
3	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	
4	Cahaya Kalbar, Tbk	09-Juli-1996

	5	Davomas Abadi, Tbk	22-Dec-1994
	6	Delta Djakarta, Tbk	30-Jan-1989
	7	Indofocd Sukses Makmur, Tbk	14-Jul-1994
	8	Mayora Indah, Tbk	4-Jul-1990
	9	Multi Bintang Indonesia, Tbk	19-Mar-1992
	10	Prasidha Aneka Niaga, Tbk	18-Okt-1994
	11	Sari Husada, Tbk	5-Aug-1983
	12	Sekar Laut, Tbk	5-Aug-1983
	13	Siantara Top, Tbk	16-Dec-1996
	14	Sinar Mas Agro Resources and Technology (SMAR)	20-Nov-1992
	15	Suba Indah, Tbk	11-Dec-1991
	16	Tunas Baru Lampung, Tbk	22-Dec-1983
	17	Ultra Jaya Milk, Tbk	17-Jul-1982
	18	Fast Food Indonesia, Tbk	11-May-1993
II	Rokok		
	19	BAT Indonesia, Tbk	20-Dec-1979
	20	Gudang Garam, Tbk	27-Aug-1990
	21	HM. Samporna, Tbk	15-Aug-1990
	22	Bentoel International Investama, Tbk	5-Mar-1990
III	Kosmetik		
	23	Mandom Indonesia, Tbk	30-Sep-1993
	24	Mustika Ratu, Tbk	27-Jul-1995
	25	Unilever Indonesia, Tbk	11-Jan-1982
IV	Farmasi		
	26	Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk	29-Mar-1983
	27	Dankos Laboratories, Tbk	13-Nov-1989
	28	Darya-Varia Laboratoria, Tbk	11-Nov-1994
	29	Kalbe Farma, Tbk	
	30	Merck Indonesia, Tbk	
	31	Bayer Indonesia, Tbk	23-Jul-1981
	32	Indofarma, Tbk	
	33	Kimia Farma, Tbk	4-Jul-2001
	34	Pyridam Farma, Tbk	
	35	Schering Plough Indonesia, Tbk	
	36	Tempo Scan Pasific, Tbk	17-Jul-1994

Dasar Penentuan sample adalah *Central Limit Theorem* (Wonacott:1999), yang menyatakan jumlah, minimal sample untuk mencapai kurva normal setidaknya adalah dengan mencapai sample minimum 30.

3.6 GAMBARAN VARIABEL

Data yang diperlukan dalam penelitian ini pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi tiga variabel sebagai berikut:

1. Variabel Dependen (Y), merupakan pengukuran sensitifitas perubahan harga saham terhadap perubahan laba akuntansi.
2. Variabel independen (X₁), yaitu alat analisis laporan keuangan
 - a. Rasio Pembayaran Dividenden
 - b. Pengeluaran Modal
3. Variabel Moderat (X₂), merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

3.7 METODE ANALISIS

Pada penelitian ini dilakukan pendekatan kuantitatif. Metode Analisa yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah Regresi Berganda dengan menambahkan *cross-product term (interaction terms)*.

Untuk mencapai tujuan penelitian, maka penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Melakukan Analisis Regresi berganda
 - Untuk menguji untuk menguji hubungan antara Koefisien Respon Laba dengan Rasio Pembayaran Dividen maka menggunakan model sebagai berikut:

$$KRL = \alpha_0 + \beta_1 RPD + \beta_2 AKB + \beta_3 RPD \cdot AKB + \varepsilon$$

Keterangan :

KRL = Koefisien Respon Laba

- RPD = Rasio Pembayaran Dividen
 AKB = Aliran Kas Bebas
 a = Intercept
 b₁-b₃ = Koefisien Regresi
 e = Error

a. Menghitung KRL.

Menghitung KRL, dilakukan dengan dua tahap yaitu:

1. Menghitung *Return Abnormal Kumulatif* (RAK) masing-masing perusahaan sampel. RAK merupakan proksi harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap informasi akuntansi yang dipublikasikan yang dihitung menggunakan model pasar (*Market model*).

$$RKA_{i(1,2)} = \sum AR_{it} \dots\dots\dots (a)$$

$$AR_{it} = R_{it} - Rm_{it} \dots\dots\dots (b)$$

Keterangan:

$RKA_{i(1,2)}$ = RKA perusahaan i selama periode jendela ± 3 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan

AR_{it} = *Abnormal Return* perusahaan i pada hari t.

R_{it} = *Return* sesungguhnya perusahaan i pada hari t.

Rm_{it} = *Return* pasar pada hari t.

Untuk menghitung R_{it} maka menggunakan rumus yang digunakan dalam penelitian jaswadi (2004):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots (c)$$

Keterangan :

R_{it} = Return tahunan / tengah-tahunan perusahaan i periode t.

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

2. Menghitung *Unexpected Earnings* (UE) masing-masing perusahaan. UE merupakan proksi laba akuntansi yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan selama periode tertentu. UE pada penelitian ini digunakan dengan model *random-walk*, seperti yang di gunakan oleh Jaswadi (2004):

$$UE_{it} = \frac{E_{it} - E_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

UE_{it} = Laba kejutan untuk perusahaan i pada tahun t.

E_{it} = Laba yang dilaporkan untuk perusahaan i pada tahun t.

E_{t-1} = Laba yang dilaporkan untuk perusahaan i pada tahun t - 1

P_{t-1} = Harga Saham perusahaan i pada tahun t-1

Koefisien Respon Laba merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi. Proksi harga saham yang digunakan adalah *Return Abnormal Kumulatif* (RAK), sedangkan proksi laba akuntansi adalah *Unexpected Earnings* (UE). Regresi model tersebut adalah menghasilkan Koefisien Respon Laba masing-masing sampel dan akan digunakan untuk analisis berikutnya.

Koefisien Respon Laba adalah *slope* α_1 yang diperoleh dengan melakukan regresi *cross-sectional* pada hubungan RAK dengan UE (Rashid Al-Qenae, Carmen Li, Bob Wearing : 2002) .

$$RKA = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$RKA_{i(t1,t2)}$ = RKA perusahaan i selama periode jendela

UE_{it} = Laba kejutan untuk perusahaan i pada tahun t.

ε_{it} = komponen *error* dalam model atas perusahaan i pada periode t.

Return abnormal kumulatif merupakan penjumlahan *abnormal return* selama periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas.

- b. Menghitung Aliran kas bebas, dengan menggunakan formula yang digunakan Ross (2000):

Aliran Kas Bebas = Kas Operasi - Pengeluaran Modal

- c. Menghitung Rasio Pembayaran dividen:

Rasio Pembayaran Dividen = $\frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Earnings per Share}}$

Dividen per Saham diperoleh dari dividen yang dibayarkan dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. Sedangkan Earnings per Share diperoleh dari laba bersih setelah pajak dikurangi pembayaran dividen saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

- Untuk menguji hubungan antara Koefisien Respon Laba dengan Rasio Pembayaran Dividen maka menggunakan model sebagai berikut:

$$KRL = \alpha_1 + \beta_1 PM - \beta_2 AKB + \beta_3 PMAKB + \varepsilon$$

Keterangan:

KRL = Koefisien Respon Laba

PM	= Pengeluaran Modal
AKB	= Aliran Kas Bebas
a	= Intercept
b_1 - b_3	= Koefisien Regresi
e	= Error

a. Menghitung pengeluaran modal dengan rumus sebagai berikut:

Pengeluaran Modal = Nilai Asset Tetap Akhir – Nilai Asset Tetap Awal.

2. Melakukan Analisis Uji Asumsi Klasik

Melakukan Uji Multikolinieritas, Autokorelasi, Heteroskedastisitas, Normalitas. Jika keempat Asumsi Klasik terpenuhi, maka Uji t dan Uji F sudah tepat.

3. Melakukan Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai r^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen.

4. Uji Hipotesis

Uji statistik t dan melakukan uji statistik F, uji statistik t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Koefisien Respon Laba dengan cara menggunakan program SPSS 11.0. Uji statistik F untuk mengetahui apakah semua variabel bebas

yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara nersama-sama terhadap variabel dependen.

3.8 SISTEMATIKA PEMBAHASAN

Sistematika pembahasan penelitian ini akan dibagi menjadi lima bab dengan rincian sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN. Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta pengembangan hipotesis.

BAB II METODE PENELITIAN. Bab ini akan membahas kerangka pikir, jenis dan sumber data, metode analisis, dan sistematika pembahasan.

BAB III TINJAUAN PUSTAKA. Bab ini merupakan landasan teori yang digunakan sebagai dasar analisis dalam penyusunan skripsi ini, mencakup Rasio Pembayaran Dividen, Pengeluaran Modal dan Koefisien Respon Laba serta hubungan masing-masing variabel.

BAB IV PEMBAHASAN. Bab ini menguraikan tentang isi pokok penelitian yang berisi perhitungan Rasio Pembayaran Dividen, Pengeluaran Modal dan Koefisien Respon Laba

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN. Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dan saran-saran atas penelitian yang telah dilakukan.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 DESKRIPSI PENELITIAN

Metode penarikan sampel yang digunakan dalam penulisan ini adalah metode *Purposive Sampling*. Berdasarkan kriteria sampel yang telah dijelaskan pada BAB III maka sampel yang dapat diteliti berjumlah 13 perusahaan dari sektor industri *Consumer Goods*, seperti yang tampak pada tabel dibawah ini. Objek penelitian dalam skripsi ini adalah laporan keuangan berperiode 1999, 2000, 2001, 2002, 2003 dari 13 perusahaan *go public* yang bergerak pada industri *consumer goods* (tabel 4.1).

Beberapa pertimbangan yang mendasari pemilihan sampel adalah karena sifat industri yang *deffensive* dan untuk memenuhi kriteria sampel, yaitu membayar dividen lima tahun berturut-turut. Tabel di bawah menjelaskan bahwa dari jumlah populasi sebesar 36 perusahaan hanya 13 perusahaan yang dijadikan sampel. Proses pengambilan sampel yang digunakan dalam adalah sebagai berikut:

Proses Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah Emiten
1. Populasi	36
2. Tidak memenuhi Kriteria	<u>23</u>
Perusahaan yang Digunakan Sebagai Sampel	13

Tabel 4.1

Perusahaan		Listing 1998 s/d 2003	Dividen	Laporan Keuangan	Aliran Kas Bebas
Makanan dan Minuman					
1	Ades Alfindo Putrasetia, Tbk	✓	2002, 2003	X	
2	Aqua Golden Mississippi, Tbk	✓	✓	✓	1999, 2003
3	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	✓	1999	X	
4	Cahaya Kalbar, Tbk	✓	2003	X	
5	Davomas Abadi, Tbk	✓	✓	X	
6	Delta Djakarta, Tbk	✓	✓	✓	✓
7	Indofood Sukses Makmur, Tbk	✓	✓	✓	✓
8	Mayora Indah, Tbk	✓	2000 s/d 2003	X	
9	Multi Bintang Indonesia, Tbk	✓	✓	✓	✓
10	Prasidha Aneka Niaga, Tbk	✓	X	X	
11	Sari Husada, Tbk	✓	✓	X	
12	Sekar Laut, Tbk	✓	✓	X	
13	Siantara Top, Tbk	✓	✓	X	
14	Sinar Mas Agro Resources and Technology (SMAR)	✓	✓	X	
15	Suba Indah, Tbk	✓	X	X	
16	Tunas Baru Lampung, Tbk	✓	X	X	
17	Ultra Jaya Milk, Tbk	✓	1999, 2002	X	
18	Fast Food Indonesia, Tbk	✓	✓	✓	✓
Rokok					
19	BAT Indonesia, Tbk	✓	✓	✓	✓
20	Gudang Garam, Tbk	✓	✓	✓	✓
21	HM. Sampoerna, Tbk	✓	✓	✓	✓
22	Bentoel International Investama, Tbk	✓	1999	X	
Kosmetik					
23	Mandom Indonesia, Tbk	✓	✓	✓	✓
24	Mustika Ratu, Tbk	✓	✓	✓	✓
25	Unilever Indonesia, Tbk	✓	✓	✓	✓
Farmasi					
26	Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk		✓	X	
27	Dankos Laboratories, Tbk	✓	✓	✓	✓
28	Darya-Varia Laboratoria, Tbk	✓	X	X	
29	Kalbe Farma, Tbk	✓	1999	X	
30	Merck Indonesia, Tbk	✓	✓	✓	✓
31	Bayer Indonesia, Tbk		2003	X	
32	Indofarma, Tbk		X	X	
33	Kimia Farma, Tbk	X		X	
34	Pyridam Farma, Tbk		X	X	
35	Schering Plough Indonesia, Tbk		X	X	
36	Tempo Scan Pasific, Tbk	✓	✓	✓	✓

4.1.1 Koefisien Respon Laba

Koefisien Respon Laba merupakan slope koefisien yang diperoleh dengan melakukan regresi *cross-sectional* antara *cumulative abnormal returns* dengan *unexpected earnings* (Haryati : 2002) untuk masing-masing perusahaan selama lima tahun seperti yang tampak pada tabel 4.2.

$$RKA = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4.2
Koefisien Respon Laba

No.	Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	Delta Djakarta, Tbk	0.63	1.43	2.38	2.15	3.34
2	Indofood Sukses Makmur, Tbk	7.22	14.66	16.67	18.01	19.16
3	Multi Bintang Indonesia, Tbk	8.74	11.53	18.29	-1.14	-0.74
4	BAT Indonesia, Tbk	1.98	12.58	13.37	1.07	2.96
5	Gudang Garam, Tbk	6.86	7.96	1.52	2.73	3.99
6	HM. Sampoerna, Tbk	4.65	42.4	1.88	3.01	6.1
7	Mandom Indonesia, Tbk	9.53	3.43	16.23	12.03	15.23
8	Mustika Ratu, Tbk	11.17	13.97	16.97	17.1	1.89
9	Unilever Indonesia, Tbk	2.71	4.82	0.07	1.46	1.64
10	Dankos Laboratories, Tbk	3.25	2.26	1.53	-1.58	2.8
11	Merck Indonesia, Tbk	3.49	2.46	1.97	0.2	8.83
12	Fast Food Indonesia, Tbk	6.16	5.67	3.15	2.88	3.58
13	Tempo Scan Pasific.	2.05	1.29	3.58	3.92	1.96

Sumber: Diolah dari SPSS

4.1.2 Rasio Pembayaran Dividen

Rasio Pembayaran Dividen menunjukkan besarnya laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Tabel 4.3 menunjukkan Rasio Pembayaran Dividen ke 13 perusahaan selanta lima tahun, dari tahun 1999 sampai dengan 2003.

Tabel 4.3
Rasio Pembayaran Dividen

Dalam Bentuk %

No.	Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	Delta Djakarta, Tbk	9.83	13.97	14.36	14.29	14.69
2	Indofood Sukses Makmur, Tbk	16.13	25.51	30.67	32.74	43.81
3	Multi Bintang Indonesia, Tbk	122.76	18.37	82.61	76.72	78.05
4	BAT Indonesia, Tbk	19.88	40.2	46.55	11.17	33.42
5	Gudang Garam, Tbk	42.26	42.89	27.65	27.66	31.39
6	HM. Sampoerna, Tbk	49.27	160.17	11.78	13.46	38.38
7	Mandom Indonesia, Tbk	68.99	44.13	83.66	40.27	41.19
8	Mustika Ratu, Tbk	35.04	31.04	74.74	75.34	89.23
9	Unilever Indonesia, Tbk	35.79	64.74	30.11	39	47.07
10	Dankos Laboratories, Tbk	11.26	39.21	30.26	19.17	7.11
11	Merck Indonesia, Tbk	131.14	22.69	31.77	0.06	62
12	Fast Food Indonesia, Tbk	40.09	18.79	18.96	18.96	19.68
13	Tempo Scan Pasific.	25.18	19.41	56.8	56.91	11.86

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002 -2003

4.1.3 Pengeluaran Modal

Pengeluaran Modal merupakan kegiatan reinvestasi aliran kas bebas untuk proyek-proyek tertentu (Uyara dan Tuasikal : 2003). Tabel 4.4 menunjukkan pengeluaran modal ke 13 perusahaan selama lima tahun.

Pengeluaran Modal = Nilai Harta Tetap Akhir – Nilai Harta Tetap Awal.

Tabel 4.4
Pengeluaran Modal

Dalam Jutaan Rupiah

No.	Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	Delta Djakarta, Tbk	125041	15533	(2015)	11703	56800
2	Indofood Sukses Makmur, Tbk	139904	506561	71940	266579	524865
3	Multi Bintang Indonesia, Tbk	12321	42613	20954	5327	20419
4	BAT Indonesia, Tbk	48077	18008	(581)	(16297)	5940
5	Gudang Garam, Tbk	89044	363058	715326	180672	1420177
6	HM. Sampoerna, Tbk	559949	(47554)	144143	(191060)	517832
7	Mandom Indonesia, Tbk	22647	72404	43811	18718	36743
8	Mustika Ratu, Tbk	751	13096	7388	6724	1038
9	Unilever Indonesia, Tbk	(1239)	94647	207407	113903	146391
10	Dankos Laboratories, Tbk	5176	15659	30349	46547	74878
11	Merck Indonesia, Tbk	(316)	3327	3906	17015	18257
12	Fast Food Indonesia, Tbk	2499	11933	21544	20778	22276
13	Tempo Scan Pasific.	12899	25724	35307	89989	86935

Sumber: Diolah dari Excel

4.1.4 Aliran Kas Bebas

Aliran Kas Bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap (Ross : 2000). Tabel 4.5 memperlihatkan aliran kas bebas pada ke 13 perusahaan selama lima tahun. Aliran kas bebas diperoleh dari

Aliran Kas Bebas = Kas Operasi - Pengeluaran Modal

Tabel 4.5
Aliran Kas Bebas

Dalam Jutaan Rupiah

No.	Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	Delta Djakarta, Tbk	121323	1346132	33132	112637	21119
2	Indofood Sukses Makmur, Tbk	41757	612831	11926	98505	203238
3	Multi Bintang Indonesia, Tbk	21119	285587	1232	910342	1389210
4	BAT Indonesia, Tbk	228074	32147	5529060	715812	168892
5	Gudang Garam, Tbk	134732	1978067	835818	844091	1692352
6	HM. Sampoerna, Tbk	374821	6805142	3519	80809	126310
7	Mandom Indonesia, Tbk	2727	181981	2262361	125679	323019
8	Mustika Ratu, Tbk	425777	1154123	1329792	112883	223714
9	Unilever Indonesia, Tbk	19433	488313	91474	102900	111412
10	Dankos Laboratories, Tbk	13176	156608	121294	9350	1893
11	Merck Indonesia, Tbk	672125	4976	5349	11132	416220
12	Fast Food Indonesia, Tbk	57381	87186	9880	9221	15123
13	Tempo Scan Pasific.	22440	13750	330279	75192	12338

Sumber: Diolah dari Excel

4.2 UJI ASUMSI KLASIK

Sebelum membahas pengujian hipotesis yang telah penulis lakukan, terlebih dahulu dilakukan pembahasan pengujian asumsi klasik, untuk mengetahui keakuratan data. Ada empat pengujian yang dilakukan, yaitu uji Multikolinieritas, Autokorelasi, Heteroskedastisitas dan Normalitas.

4.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi (1) ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (*terkecuali cross-product terms*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Setelah mengoperasikan program SPSS maka hasil yang diperoleh tampak pada tabel 4.6.

Tabel 4.6

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.422	1.274	2.686	.009		
	RPD	5.119E-02	.028	1.857	.068	.649	1.541
	AKB	-3.48E-07	.000	-.283	.778	.258	3.878
	RPDxAKB	3.229E-08	.000	2.840	.006	.215	4.640

a. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Suatu model regresi yang bebas dari multikolinieritas adalah nilai VIF dibawah 4, dibawah ini merupakan table VIF. Multikolinieritas yang dapat ditoleransi adalah ketika VIF tidak lebih dari nilai 5.

R_j	Tolerance	VIF	Impact on SE_b
0	1	1	1.0
.4	.84	1.19	1.09

.6	.64	1.56	1.25
.75	.44	2.25	1.5
.8	.36	2.78	1.67
.87	.25	4.0	2.0
.9	.19	5.26	2.29

Nilai VIF antara 1 sampai dengan 5.26 dengan tingkat Toleransi antara 1 sampai dengan 0.19. Dari tampilan output SPSS dapat dilihat bahwa variabel independent dan variable moderat mempunyai angka VIF di bawah 4, kecuali efek moderasi (RPD \times AKB) karena merupakan hasil kali (*interaction terms*). Nilai VIF RPD sebesar 1.541, AKB sebesar 3.878, sedangkan RPD \times AKB (yang merupakan *inraction terms* atau *cross product terms*) sebesar 4.640.

Untuk model regresi (2), hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.7

Tabel 4.7

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.099	.924	4.435	.000		
	PM	1.174E-05	.000	1.865	.067	.265	3.777
	AKB	3.798E-06	.000	5.520	.000	.984	1.016
	PM \times AKB	-1.09E-11	.000	-2.417	.019	.263	3.808

a. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Dari hasil di atas, dapat dilihat bahwa model regresi (2) telah memenuhi syarat untuk tidak terjadi multikolinieritas. Variable independent, PM mempunyai angka VIF di bawah angka 4, yaitu sebesar 3.777, AKB sebesar 1.016, sedangkan RPD \times AKB (yang merupakan *inraction terms* atau *cross product terms*) sebesar 3.808.

Cara lain mendeteksi adanya Multikolinieritas adalah dengan melihat besaran korelasi antar variabel independen. Koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah, jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinieritas. Untuk model regresi (1), hasil uji dengan melihat besaran korelasi, terdapat pada tabel 4.8

Tabel 4.8

Coefficient Correlations^a

Model			RPDxAKB	RPD	AKB
1	Correlations	RPDxAKB	1.000	-.415	-.819
		RPD	-.415	1.000	.097
		AKB	-.819	.097	1.000
	Covariances	RPDxAKB	1.293E-16	-1.30E-10	-1.14E-14
		RPD	-1.30E-10	7.603E-04	3.302E-09
		AKB	-1.14E-14	3.302E-09	1.510E-12

a. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Dari tabel koefisien untuk model regresi (1) tampak bahwa setiap variabel independen tidak memiliki korelasi. Terkecuali RPD x AKB karena merupakan *cross-product terms*. RPD memiliki tingkat korelasi dengan AKB sebesar 9.7%. Hasil diatas konsisten dengan analisis VIF dan Tolerance. Untuk model regresi (2) dapat dilihat pada tabel 4.9 dibawah ini.

Tabel 4.9

Coefficient Correlations^a

Model			PMxAKB	AKB	PM
1	Correlations	PMxAKB	1.000	-.106	-.857
		AKB	-.106	1.000	.055
		PM	-.857	.055	1.000
	Covariances	PMxAKB	2.043E-23	-3.30E-19	-2.44E-17
		AKB	-3.30E-19	4.736E-13	2.387E-13
		PM	-2.44E-17	2.387E-13	3.960E-11

a. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Hasil di atas konsisten dengan hasil sebelumnya pada tabel 4.10. Tampak bahwa setiap variabel tidak memiliki tingkat korelasi yang tinggi. AKB memiliki tingkat korelasi dengan PM sebesar 5.5%.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t , dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Hasil dari pengelolaan oleh SPSS, untuk mengetahui autokorelasi pada model regresi (1), dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.10

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.680 ^a	.463	.436	5.4382	.920

a. Predictors: (Constant), RPDxAKB, RPD, AKB

b. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Untuk model regresi (2) dapat dilihat pada tabel 4.11 di bawah ini.

Tabel 4.11

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.597 ^a	.357	.325	5.9495	1.278

a. Predictors: (Constant), PMxAKB, AKB, PM

b. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi, dilihat dari hasil pada kolom Durbin Watson, dengan syarat sebagai berikut :

- Angka $D - W$ di antara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi.

Dengan patokan di atas dapat disimpulkan bahwa model regresi (1) tidak ada autokorelasi karena nilai $D - W$ sebesar 0.920, dan begitu juga pada model regresi (2), tidak terdapat autokorelasi, karena nilai $D - W$ sebesar 1.278

4.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedesitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara $SRESID$ dan $ZPRED$ di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya). Syarat yang harus dipenuhi adalah:

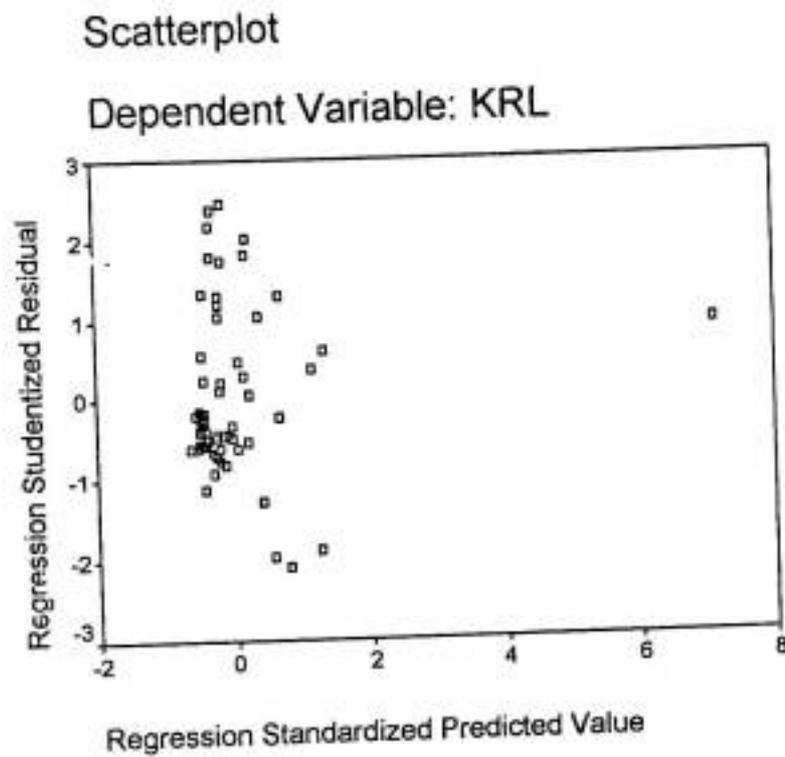
- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka telah terjadi Heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Hasil pengujian terhadap regresi model (1) dapat dilihat pada gambar 4.1

Dari gambar 4.1 dapat terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y hal ini tidak terjadi Heteroskedastisitas

pada model regresi (1), sehingga model regresi (1) layak di pakai untuk memprediksi Koefisien Respon Laba.

Gambar 4.1



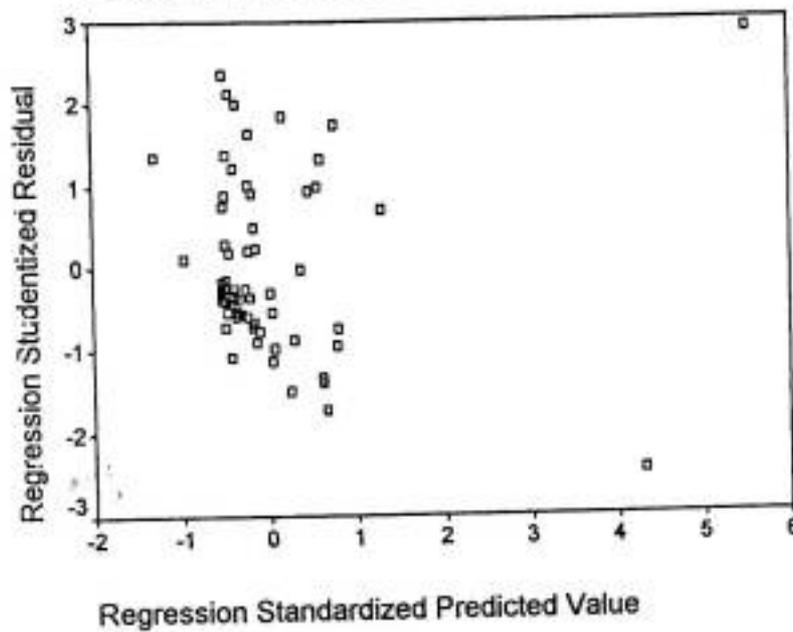
Sumber: Diolah dari SPSS

Untuk pengujian terhadap regresi model (2) dapat lihat pada gambar 4.2. Dari gambar 4.2 terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y hal ini tidak terjadi Heteroskedastisitas pada model regresi (2), sehingga model regresi (2) layak di pakai untuk memprediksi Koefisien Respon Laba.

Gambar 4.2

Scatterplot

Dependent Variable: KRL



Sumber: Diolah dari SPSS

4.2.4 Uji Normalitas

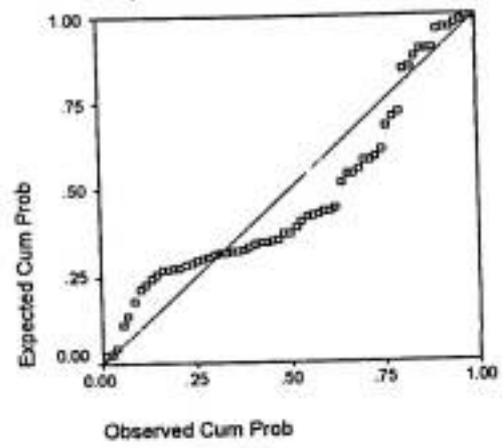
Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji Normalitas dapat dibaca dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik. Syarat yang harus dipenuhi adalah:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.3

Normal P-P Plot of Regression Standardi

Dependent Variable: KRL



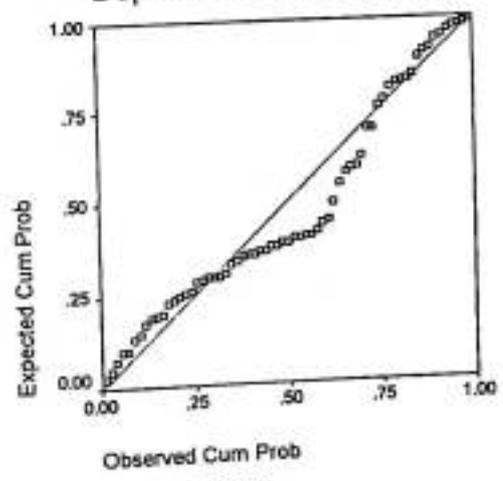
Sumber: Diolah dari SPSS

Untuk model regresi (1) dapat dilihat pada gambar 4.3. Dengan melihat tampilan grafik normal plot di atas, maka terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi (1) layak dipakai untuk memprediksi Koefisien Respon Laba berdasarkan masukan variabel independennya. Untuk model regresi (2) dapat dilihat pada gambar 4.4, di bawah ini.

Gambar 4.4

Normal P-P Plot of Regression Standa

Dependent Variable: KRL



Sumber: Diolah dari SPSS

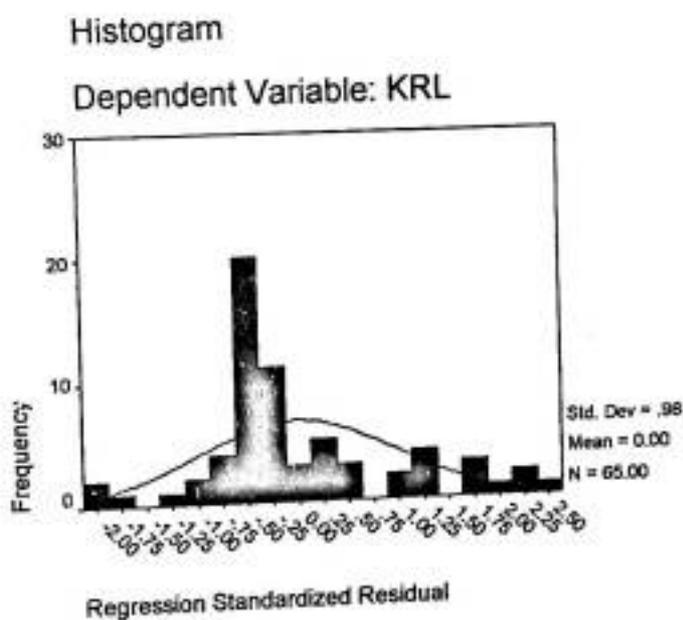
Hasil dari pengujian model regresi (2), data menyebar di sekitar garis diagonal, maka model regresi (2) memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dapat juga dibaca dengan melihat histogram, dengan syarat sebagai berikut:

- Jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Untuk model regresi (1) dapat dilihat pada gambar 4.5. Grafik histogram di bawah menunjukkan hasil yang konsisten dengan gambar histogram di atas.

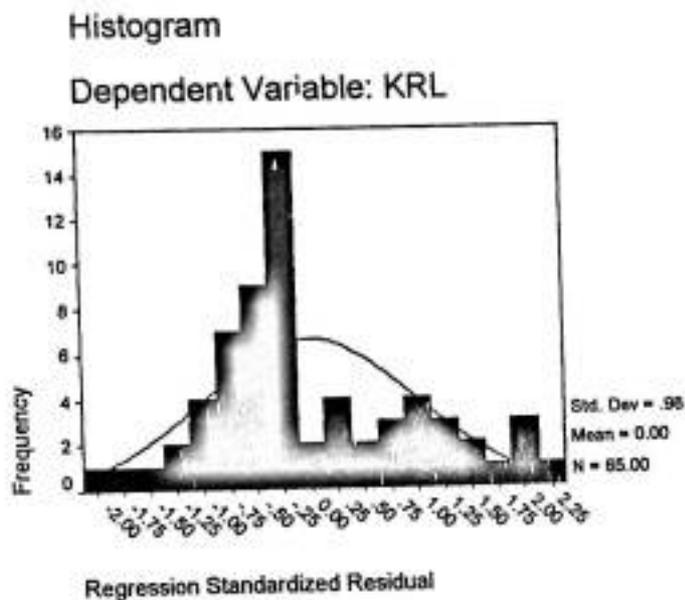
Gambar 4.5



Sumber: Diolah dari SPSS

Untuk mengetahui apakah model regresi (2) juga memiliki distribusi data yang normal!, harus diuji dengan menggunakan SPSS, hasilnya dapat dilihat pada gambar 4.6 di bawah.

Gambar 4.6



Sumber: Diolah dari SPSS

Sesuai syarat normalitas untuk grafik histogram, maka model regresi (2) telah memenuhi asumsi normalitas.

4.3 ANALISIS KOEFISIEN DETERMINASI

Mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen.

4.3.1 Model Regresi Pertama

Hasil dari pengelolaan oleh SPSS, untuk model regresi (1) dapat dilihat di bawah ini.

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.680 ^a	.463	.436	5.4382	.920

a. Predictors: (Constant), RPDxAKB, RPD, AKB

b. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Dari tampilan output SPSS besarnya Adjusted R2 adalah 0.436, berarti variabel koefisien respon laba bisa dijelaskan oleh ke tiga variabel, yaitu rasio pembayaran dividen, aliran kas bebas dan *interaction term* sebesar 43.6%. sedangkan sisanya (56.4%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain yaitu; resiko, pertumbuhan laba, persistensi, besaran perusahaan, serta kualitas audit (Mayangsari: 2004 dan Dewi:2004).

4.3.2 Model Regresi Kedua

Hasil dari pengelolaan oleh SPSS, untuk model regresi (2) dapat dilihat di bawah ini.

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.597 ^a	.357	.325	5.9495	1.278

a. Predictors: (Constant), PMxAKB, AKB, PM

b. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Dari tampilan output SPSS besarnya Adjusted R2 adalah 0.325, berarti variabel koefisien respon laba bisa dijelaskan oleh ke tiga variabel, yaitu rasio pembayaran dividen, aliran kas bebas dan *interaction term* sebesar 32.5%. sedangkan sisanya (67.5%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain yaitu; resiko, pertumbuhan laba, persistensi, besaran perusahaan, serta kualitas audit (Mayangsari: 2004 dan Dewi:2004).

4.4 UJI HIPOTESIS

4.4.1 Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

4.4.1.1 Model Regresi Pertama

Untuk mengetahui apakah hipotesis diterima atau ditolak, untuk model regresi (1), dapat dengan melihat hasil di bawah ini.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	3.422	1.274	2.686	.009		
	RPD	5.119E-02	.028	1.857	.068	.649	1.541
	AKB	-3.48E-07	.000	-.283	.778	.258	3.878
	RPDxAKB	3.229E-08	.000	2.840	.006	.215	4.640

a. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa sebelum diregresi dengan aliran kas bebas hubungan rasio pembayaran dividen dan koefisien respon laba tidak signifikan secara statis pada level 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Jakarta belum melihat rasio pembayaran dividen sebagai faktor independen dalam memberikan informasi tentang laba masa depan. Rasio pembayaran dividen akan disrespon dengan mempertimbangkan aliran kas bebas perusahaan karena dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendanai reinvestasi di masa depan. Ketika rasio pembayaran dividen dan koefisien respon laba diregresi dengan memasukkan aliran kas bebas ke dalam model sebagai variable moderasi maka akan signifikan pada level 0.05.

Slop rasio pembayaran dividen setelah dikalikan dengan aliran kas bebas adalah positif. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan semakin besar rasio pembayaran dividen, koefisien respon laba akan semakin besar terutama perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tinggi diterima.

4.4.1.2 Model Regresi Kedua

Untuk mengetahui apakah hipotesis diterima atau ditolak, untuk model regresi (2), dapat dengan melihat hasil di bawah ini.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.099	.924	4.435	.000		
	PM	1.174E-05	.000	1.865	.067	.265	3.777
	AKB	3.798E-06	.000	5.520	.000	.984	1.016
	PMxAKB	-1.09E-11	.000	-2.417	.019	.263	3.808

a. Dependent Variable: KRL

Sumber: Diolah dari SPSS

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa sebelum diregresi dengan aliran kas bebas hubungan pembayaran modal dan koefisien respon laba tidak signifikan secara statis pada level 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Jakarta belum melihat pengeluaran modal sebagai faktor independen dalam memberikan informasi tentang laba masa depan.

Pengeluaran modal akan disrespon dengan mempertimbangkan aliran kas bebas perusahaan karena dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendanai reinvestasi di masa depan. Ketika pengeluaran modal dan koefisien respon

laba diregresi dengan memasukkan aliran kas bebas ke dalam model sebagai variable moderasi maka akan signifikan pada level 0.05. Slop pengeluaran modal sebelum dikalikan dengan variabel moderat adalah positif, namun setelah dikalikan dengan variable moderat slop pengeluaran modal menjadi negatif. Hasil uji mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa koefisien respon laba berasosiasi negatif dengan rasio pembayaran dividen terutama pada perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas yang rendah diterima.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa sebelum diregresi dengan aliran kas bebas hubungan rasio pembayaran dividen dan koefisien respon laba tidak signifikan secara statis pada level 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Jakarta belum melihat rasio pembayaran dividen sebagai faktor independen dalam memberikan informasi tentang laba masa depan. Rasio pembayaran dividen akan disrespon dengan mempertimbangkan aliran kas bebas perusahaan karena dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendanai reinvestasi di masa depan. Ketika rasio pembayaran dividen dan koefisien respon laba diregresi dengan memasukkan aliran kas bebas ke dalam model sebagai variable moderasi maka akan signifikan pada level 0.05.

Slop rasio pembayaran dividen setelah dikalikan dengan aliran kas bebas adalah positif. Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan semakin besar rasio pembayaran dividen, koefisien respon laba akan semakin besar terutama perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tinggi diterima.

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa sebelum diregresi dengan aliran kas bebas hubungan pembayaran modal dan koefisien respon laba tidak signifikan secara statis pada level 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Bursa Efek Jakarta belum melihat pengeluaran modal sebagai faktor independen dalam memberikan informasi tentang laba masa depan. Pengeluaran modal akan disrespon

dengan mempertimbangkan aliran kas bebas perusahaan karena dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendanai reinvestasi di masa depan. Ketika pengeluaran modal dan koefisien respon laba diregresi dengan memasukkan aliran kas bebas ke dalam model sebagai variable moderasi maka akan signifikan pada level 0.05. Slop pengeluaran modal sebelum dikalikan dengan variabel moderat adalah positif, namun setelah dikalikan dengan variable moderat slop pengeluaran modal menjadi negatif. Hasil uji mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa koefisien respon laba berasosiasi negatif dengan rasio pembayaran dividen terutama pada perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas yang rendah diterima.

5.2 KETERBATASAN

Penelitian ini hanya menggunakan industri *consumer goods* sebagai sampel, sehingga kesimpulannya tidak dapat digeneralisasi untuk penelitian yang lain.

5.3 SARAN

Dengan maksud untuk perbandingan maka disarankan untuk penelitian berikutnya menggunakan industri yang memiliki resiko tinggi, untuk membuktikan bahwa jenis industri memiliki pengaruh terhadap suatu penelitian (*industry effect*).

DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe, Aigbe, Stephen F. Borde, Ann Marie Whyte. "The Effect of Industry Effek on Initial Public Offerings," Financial Review, Vol. 38, No. 4, 2003 November
- Al-Qenae, Carmen Li, Bob Wearing. "The Information Content of Earnings on Stock Prices : The Kuwait Stock Exchange," Multinational Finance Journal, Vol 6,
- Boedijoewono, Noegroho. Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan: 1 Jld. Yogyakarta : AMP YKPM, 1999.
- Cho, J, Y, and K. Jung. "Earnings Response Coefficients : A Synthesis of Theory and empirical Evidence," Journal Of Accounting Literature 10, 85 – 116.
- Dewi, A.A.A. Ratna. "Pengaruh Konservatisme Laporan Keuangan Terhadap *Earnings Response Coefficient*," Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 7, No.7 : 207 – 223 (Mei, 2004).
- Dwiatmini, Sesilia, dan Nurkholis. "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Informasi Laba : Kasus Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ," TEMA, Vol 2, No. 1 : 27 – 40 (Maret,2001)
- Economics.about.com/library
- Fakhrudin, M, M. Sopian Hadiano. Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo, 2001.
- Gunawan, Bandi, M.Si., Ak. "Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas," Simposium Nasional Akuntansi III, hal. 697 – 718
- Hamid, Habbe, abd., "Tambahan Kandungan Informasi Perubahan Dividen Tentang Profitabilitas Perusahaan di masa yang Akan Datang," Simposium Nasional Akuntansi VI, 16 – 17 Oktober 2003, hal 473 – 483

Hariato, Farid, Siswanto Sudomo. Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal. Jakarta. PT. Bursa Efek Jakarta. 1998.

Holthausen, R, and R. Verrecchia. "The Effects Of Sequential Information Release On The Variance Of Price Changes in an Intertemporal Multiassets Market," Journal Of Accounting Research 26 (spring), 82 – 106, 1988.

Indonesia Capital Market Directory 2002

Indonesia Capital Market Directory 2004

Jawadi. "Dampak *Earnings Response Lags* Terhadap Koefisien Respon Laba," Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 7, No. 3 : 295 – 315 (September, 2004).

Jensen, Michael C. "Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers," American Economic Review, 29 – 325, 1986

Jones, Edward A. E. "Company Investment Announcements & the market value of the firm" Social Science Research Network Electronic Paper Collection, 2-41, 2000

Jsx Monthly Statistic

Kallapur, Sanjay. "Dividend Payout Ratio as Determinants of Earnings Response Coefficients," Journal of Accounting and Economics, 359-75, 1994

Lev, B. "On Usefulness Of Earnings: Lessons And Directions From Two Decades Of Empirical Research," Journal Of Accounting Research 27 (Supplement), 153 – 192, 1999.

M, Jogianto, H. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Cet Ke – 2. Yogyakarta : BPFE.

- Mande, Viviek. "Earnings Reponse Coefficients and Dividend Policy Parameters," Accounting and Business Research, 148-56, 1994
- Mayangsari, Sekar. "Bukti Empiris Pengaruh Spesialisasi Industri Auditor Terhadap *Earnings Response Coefficient*," Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 7, No. 2 : 154 – 178 (Mei, 2004).
- McConnel, John J, and Chris J. Muscraella. "Corporate Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm" Journal of Financial Economics, 399-422, 14 Sep 1985
- Parawiyati, Ambar, Astuti Woro, dan Edi Subiantoro (1999). "Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi bagi Investor di Pasar Modal," Simposium Nasional Akuntansi II Ikatan Akuntansi Akuntan Indonesia.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Weterfield, and Jordan Bradford. "Fundamentals of Corporate Finance. Edisi ke-5. Boston: Irwin McGraw-Hill, 2000
- Santoso, Sigih. Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS 11.5. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo, 2003
- Scott, W, R. Financial Accounting Theory. New Jersey. Prentice – Hall International, Inc.
- Subekti, Imam, dan Indra Wijaya Kusuma. "Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham," Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol4, No. 144 – 63 (Januari, 2001).
- Sujana. Metoda Statistika. Cet. Ke - 5. Bandung : Tarsito, 1992.
- Supranto, J. Statistik Pasar Modal. Cet. Ke – 1. Jakarta : PT. Rineke Cipta, 1992.

LAMPIRAN A

Koefisien Respon Laba

**Indeks Harga Saham Gabungan, Harga Penutupan Saham perusahaan, Return
Pasar, Return Perusahaan, Return Abnormal Perusahaan, Return
Abnormal Kumulatif Perusahaan, *Return Abnormal
Kumulatif*, Earnings Per Share,
Unexpected Earnings**

Indeks Harga Saham Gabungan Industri *Consumers Goods*

Tahun 1998 s/d 2003

Bulan / Tahun	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Januari		91.226	180.313	148.251	161.540	125.265
Februari		98.575	143.653	152.874	165.439	124.971
Maret		99.117	150.430	138.760	165.991	125.250
April		126.449	136.105	358.232	181.671	146.334
Mei		152.211	122.887	144.192	184.105	164.797
Juni		178.434	144.489	152.110	172.393	175.194
Juli		179.488	142.585	150.769	160.538	165.850
Agustus		175.453	136.438	151.567	150.679	168.483
September		166.506	126.997	133.853	138.842	189.756
Oktober		176.698	124.369	127.615	124.180	196.397
November		181.248	142.232	128.120	126.815	191.142
Desember	91.185	201.798	141.116	129.101	153.474	209.378

Sumber : JEX Monthly Statistic

Harga Penutupan Saham Per Bulan (*Closing Price*)

Tahun 1998

No.	Perusahaan	Des
1	Delta Djakarta, Tbk	2000
2	Indofood Sukses Makmur, Tbk	4050
3	Multi Bintang Indonesia, Tbk	40000
4	BAT Indonesia, Tbk	15000
5	Gudang Garam, Tbk	11650
6	HM. Sampoerna, Tbk	5275
7	Mandom Indonesia, Tbk	1150
8	Mustika Ratu, Tbk	950
9	Unilever Indonesia, Tbk	30000
10	Dankos Laboratories, Tbk	250
11	Merck Indonesia, Tbk	19000
12	Fast Food Indonesia, Tbk	575
13	Tempo Scan Pasific.	425

Sumber : Pusat Informasi Pasar Modal

Return Pasar Industri *Consumers Goods*

Tahun 1999 s/d 2003

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.00045	(0.10647)	0.05056	0.25127	(0.18380)
Februari	0.08056	(0.20331)	0.03118	0.02414	(0.00235)
Maret	0.00550	0.04718	(0.09232)	0.00334	0.00223
April	0.27575	(0.09523)	1.58167	0.09446	0.16834
Mei	0.20373	(0.09712)	(0.59749)	0.01340	0.12617
Juni	0.17228	0.17579	0.05491	(0.06362)	0.06309
Juli	0.00591	(0.01318)	(0.00882)	(0.06877)	(0.05334)
Agustus	(0.02248)	(0.04311)	0.00529	(0.06141)	0.01588
September	(0.05099)	(0.06920)	(0.11687)	(0.07856)	0.12626
Oktober	0.06121	(0.02069)	(0.04660)	(0.10560)	0.03500
November	0.02575	0.14363	0.00396	0.02122	(0.02676)
Desember	0.11338	(0.00785)	0.00766	0.21022	0.09541

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM DELTA DJAKARTA, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.488	(0.091)	0.081	0.053	0.037
Februari	0.000	(0.178)	0.056	0.000	0.059
Maret	(0.227)	0.014	0.000	0.150	0.000
April	0.163	0.140	(0.053)	0.087	0.056
Mei	0.224	(0.123)	0.000	0.065	(0.105)
Juni	1.107	0.000	0.000	(0.108)	(0.024)
Juli	(0.130)	0.000	0.000	0.011	0.084
Agustus	(0.083)	0.133	0.000	(0.052)	0.044
September	0.018	(0.118)	(0.050)	(0.060)	0.064
Oktober	0.286	(0.040)	0.000	(0.064)	(0.080)
November	0.306	0.111	0.000	0.000	0.000
Desember	0.053	(0.075)	0.000	0.025	(0.054)

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM INDOFOOD SUKSES MAKMUR, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.198	(0.177)	0.161	0.240	(0.042)
Februari	(0.026)	(0.146)	0.028	(0.032)	0.000
Maret	0.143	(0.065)	(0.081)	0.067	0.043
April	0.185	(0.061)	(0.118)	0.313	0.208
Mei	0.289	(0.204)	0.067	0.048	0.207
Juni	0.139	0.110	0.063	(0.023)	(0.029)
Juli	(0.117)	0.529	0.000	0.047	(0.088)
Agustus	(0.012)	(0.489)	(0.059)	(0.178)	(0.129)
September	(0.034)	(0.772)	(0.094)	(0.189)	0.074
Oktober	0.022	(0.088)	(0.069)	(0.167)	(0.034)
November	(0.009)	0.065	(0.074)	(0.080)	(0.036)
Desember	0.090	(0.061)	0.000	0.043	0.185

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM MULTI BINTANG INDONESIA, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.000	0.000	(0.350)	0.048	0.000
Februari	0.000	0.000	0.086	0.045	0.091
Maret	0.000	0.000	0.417	0.489	0.000
April	0.000	0.000	0.000	0.022	0.000
Mei	(0.350)	0.000	(0.206)	0.016	0.000
Juni	0.038	0.025	(0.111)	0.027	0.000
Juli	0.000	0.000	(0.167)	(0.041)	0.167
Agustus	(0.074)	0.000	0.025	0.000	0.000
September	(0.040)	0.000	0.000	(0.229)	(0.057)
Oktober	(0.083)	(0.195)	0.122	0.000	(0.030)
November	0.818	0.030	0.000	0.019	0.031
Desember	0.000	0.000	(0.087)	0.000	(0.030)

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM BAT INDONESIA, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.133	0.000	(0.012)	0.302	0.011
Februari	0.059	(0.456)	(0.163)	(0.030)	(0.006)
Maret	0.000	0.258	(0.020)	(0.006)	0.017
April	(0.167)	(0.385)	(0.010)	0.228	0.005
Mei	(0.167)	(0.521)	0.021	0.062	0.022
Juni	0.080	(0.035)	(0.010)	(0.029)	(0.043)
Juli	0.481	0.045	(0.046)	(0.090)	0.056
Agustus	0.175	0.034	(0.155)	0.022	0.000
September	(0.106)	0.167	(0.171)	(0.032)	(0.042)
Oktober	0.048	(0.004)	(0.015)	0.000	0.022
November	1.000	(0.140)	0.023	(0.061)	0.016
Desember	0.295	0.008	(0.045)	0.059	(0.143)

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM GUDANG GARAM, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	(0.073)	(0.110)	0.077	0.318	(0.108)
Februari	0.139	(0.260)	(0.004)	(0.039)	0.020
Maret	(0.063)	0.168	(0.072)	(0.005)	(0.020)
April	0.271	(0.135)	(0.116)	0.050	0.169
Mei	0.092	(0.104)	0.066	(0.052)	0.156
Juni	0.169	0.263	0.082	(0.028)	0.020
Juli	0.016	(0.058)	(0.049)	(0.123)	(0.069)
Agustus	(0.026)	(0.063)	(0.028)	(0.086)	(0.032)
September	(0.089)	(0.160)	(0.180)	0.059	0.223
Oktober	0.045	(0.041)	(0.100)	(0.201)	0.169
November	(0.011)	0.313	(0.078)	0.070	(0.034)
Desember	0.080	(0.015)	0.042	0.085	0.071

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM HM. SAMPORNA, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.081	(0.059)	(0.017)	0.352	(0.196)
Februari	0.132	(0.266)	(0.027)	0.040	(0.008)
Maret	0.101	0.026	(0.168)	0.006	0.000
April	0.577	(0.089)	0.051	(0.033)	0.212
Mei	0.232	(0.041)	0.165	0.046	0.077
Juni	0.145	0.155	0.107	(0.104)	0.078
Juli	0.057	0.051	(0.006)	(0.037)	(0.012)
Agustus	(0.045)	(0.075)	0.056	(0.019)	(0.012)
September	(0.074)	(0.089)	(0.812)	(0.129)	0.117
Oktober	0.076	(0.023)	(0.055)	(0.119)	(0.039)
November	0.050	(0.277)	0.133	0.067	(0.023)
Desember	0.064	0.060	(0.059)	0.165	0.053

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM MANDOM INDONESIA, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.043	0.000	(0.069)	0.162	0.000
Februari	(0.229)	(0.080)	0.000	(0.070)	0.067
Maret	0.351	0.239	(0.083)	0.050	0.016
April	(0.040)	(0.061)	(0.030)	0.119	0.123
Mei	0.375	(0.346)	0.083	0.000	0.137
Juni	0.212	(0.293)	(0.077)	(0.106)	(0.084)
Juli	0.313	0.249	(0.021)	(0.095)	0.105
Agustus	0.029	0.133	(0.160)	(0.053)	0.036
September	(0.056)	(0.100)	(0.038)	(0.236)	0.207
Oktober	0.294	(0.079)	0.000	0.036	(0.048)
November	0.182	(0.009)	(0.026)	(0.018)	0.020
Desember	0.282	0.009	0.135	0.071	(0.078)

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM MUSTIKA RATU, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.000	0.130	(0.111)	0.100	0.000
Februari	(0.026)	(0.077)	(0.125)	0.109	0.458
Maret	(0.081)	0.000	(0.190)	0.164	0.000
April	0.147	(0.083)	0.206	0.535	0.095
Mei	0.436	0.000	0.220	(0.018)	(0.043)
Juni	0.000	(0.182)	(0.060)	0.009	(0.091)
Juli	0.143	(0.275)	0.191	(0.185)	0.050
Agustus	0.063	(0.004)	0.000	(0.784)	0.048
September	(0.088)	0.169	(0.071)	(0.158)	0.045
Oktober	0.000	(0.178)	(0.115)	(0.175)	(0.087)
November	0.290	0.000	0.043	0.000	0.000
Desember	0.150	0.080	0.042	0.091	(0.314)

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM UNILEVER INDONESIA, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	(0.001)	(0.052)	0.096	0.199	0.066
Februari	0.001	(0.147)	0.223	0.097	(0.062)
Maret	0.000	(0.054)	(0.066)	(0.047)	(0.011)
April	(0.183)	0.000	(0.022)	0.122	0.167
Mei	0.347	0.003	0.111	0.017	0.167
Juni	0.212	0.224	0.035	(0.115)	0.090
Juli	0.025	0.166	(0.051)	(0.039)	(0.004)
Agustus	0.368	0.072	0.018	(0.030)	0.045
September	0.283	0.015	(0.094)	(0.023)	(0.879)
Oktober	0.035	0.073	0.006	(0.024)	(0.037)
November	0.188	(0.915)	0.032	(0.022)	(0.016)
Desember	0.299	0.000	0.022	0.011	0.142

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM DANKOS LABORATORIES, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.000	(0.154)	0.000	0.304	(0.013)
Februari	(0.100)	(0.091)	0.091	0.042	0.177
Maret	0.000	0.025	(0.083)	(0.040)	0.075
April	0.889	(0.220)	(0.091)	(0.458)	0.400
Mei	1.118	(0.063)	0.100	0.846	0.179
Juni	0.833	0.233	(0.045)	(0.042)	0.212
Juli	0.727	(0.243)	0.190	(0.087)	0.025
Agustus	(0.035)	(0.057)	(0.040)	0.000	0.195
September	(0.791)	(0.083)	(0.167)	(0.333)	(0.143)
Oktober	0.478	(0.050)	(0.060)	0.014	(0.024)
November	0.000	0.087	(0.021)	0.042	(0.024)
Desember	0.529	(0.120)	0.000	0.081	0.225

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM MERCK INDONESIA, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.000	0.029	0.020	0.029	0.000
Februari	0.000	(0.019)	0.013	0.042	(0.020)
Maret	0.000	(0.038)	0.006	0.093	(0.051)
April	(0.316)	(0.013)	(0.006)	0.476	0.075
Mei	(0.322)	(0.054)	0.169	(0.105)	0.045
Juni	0.048	(0.200)	(0.056)	(0.077)	(0.043)
Juli	(0.015)	0.071	0.024	(0.037)	0.050
Agustus	(0.141)	0.200	0.046	(0.087)	0.048
September	(0.055)	(0.014)	(0.088)	(0.242)	0.255
Oktober	0.077	0.007	0.060	0.000	0.043
November	0.125	0.007	0.023	0.025	0.042
Desember	0.226	0.035	0.167	(0.024)	0.067

Sumber : Diolah dari Excel

RETURN SAHAM FAST FOOD INDONESIA, TBK

Bulan / Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Januari	0.000	0.000	(0.905)	0.000	0.000
Februari	0.000	0.000	(0.056)	0.000	0.000
Maret	0.000	(0.158)	(0.088)	0.000	0.000
April	0.130	0.188	0.000	(0.161)	0.000
Mei	0.077	0.000	0.000	0.000	0.000
Juni	2.000	0.000	0.000	0.269	0.000
Juli	1.381	0.000	0.000	0.000	0.000
Agustus	0.160	0.000	0.000	0.061	0.000
September	(0.259)	0.000	0.000	0.029	0.028
Oktober	0.349	0.000	0.000	0.000	0.000
November	0.379	0.000	0.000	0.000	0.000
Desember	0.188	0.000	0.000	0.000	0.000

Sumber : Diolah dari Excel