

**MODERASI FREE CASH FLOW TERHADAP HUBUNGAN  
DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN CAPITAL SPENDING  
DENGAN EARNINGS RESPONSE COEFFICIENTS PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**



**SKRIPSI**

Oleh :

Nama : Dini Rhomadiyanti Dewi  
No. Mahasiswa : 01311392

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2005**

**Moderasi Free Cash Flow Terhadap Hubungan  
Dividend Payout Ratio dan Capital Spending  
dengan Earnings Response Coefficients pada  
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Jakarta**

**SKRIPSI**

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna  
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



ditulis oleh :

Nama : Dini Rhomadiyanti Dewi  
No. Mahasiswa : 01311392  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

---

“Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 11 Juli 2005

Penulis

Dini Rhomadiyahanti Dewi

**Moderasi Free Cash Flow Terhadap Hubungan  
Dividend Payout Ratio dan Capital Spending  
dengan Earnings Response Coefficients pada  
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Jakarta**

Nama : Dini Rhomadiyanti Dewi  
No. Mahasiswa : 01311392  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 11 Juli 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh :

Dosen Pembimbing



Sri Mulyati, Dra, M.Si

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

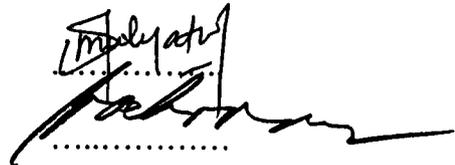
**MODERASI FREE CASH FLOW TERHADAP HUBUNGAN DIVIDEN PAYOUT  
RATIO DAN CAPITAL SPENDING DENGAN EARNINGS RESPONSE  
COEFFICIENTS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: DINI RHOMADIYANTI DEWI  
Nomor mahasiswa: 01311392**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 15 Agustus 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Sri Mulyati, M.Si

Penguji : Dra. Nurafuziah, MM



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA

## PERSEMBAHAN

---

### **Skripsi ini Kupersembahkan untuk :**

- ♥ *Kedua orang tuaku yang karena cinta, kasih sayang bimbingan dan doa mereka, skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.*
- ♥ *Ketiga adikku tersayang Dedi, Wiwit dan Surya.*
- ♥ *Kakek dan nenek tercinta yang senantiasa memberikan doa dan kasih sayang dan nasehatnya.*
- ♥ *Sahabat-sahabat karibku.*

## HALAMAN MOTTO

---

- Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Ia mendapat pahala (dari kebajikan) yang diusahakannya dan ia mendapat siksa (dari kejahatan yang dikerjakannya).” (QS, 2: 286)
- Jadikanlah setiap detik berharga dimata Allah SWT. Detik-detik yang telah kita lewati tidak akan pernah kembali, maka gunakan setiap kesempatan dengan perbuatan yang mulia.” (My)
- Allah pasti akan mengabulkan apapun permintaan hamba-Nya, sekarang hanya tergantung usaha manusia itu sendiri untuk meraihnya.” (My)
- Orang yang sukses sebenarnya dibentuk dari kebiasaan melakukan sesuatu yang tidak dilakukan oleh orang yang gagal.
- Mata seseorang dibaca seperti lidah, keuntungannya adalah bahasa mata tidak membutuhkan kamus, namun bisa dipahami di seluruh dunia.
- Cara terbaik untuk membahagiakan diri sendiri adalah dengan membahagiakan orang lain.

## ABSTRAKSI

---

Aliran kas bebas adalah aliran kas yang tersedia setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk menjalankan perusahaannya secara berkelanjutan. Jensen menghipotesiskan 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.

Penelitian ini termotivasi dari beberapa penelitian terdahulu tentang kegunaan laba dan aliran kas. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dampak moderasi dari aliran kas bebas terhadap hubungan antara *dividend payout ratio* dan *capital spending* dengan *earnings response coefficients*.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang aktif dipergadangkan di BEJ dan membagikan deviden secara rutin dari tahun 1999-2004. Untuk pengujian hipotesis digunakan analisis regresi linear berganda.

Dari 27 perusahaan yang menjadi sampel, ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh moderasi aliran kas bebas terhadap hubungan antara *dividend payout ratio* dan *capital spending* dengan *earnings response coefficients* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

**Kata kunci:** aliran kas bebas (*free cash flow*), *dividend payout ratio*, *capital spending*, *Earnings Response Coefficients*.

# KATA PENGANTAR

## **Bismillahirrohmanirrohim**

Puji syukur yang sebesar-besarnya penulis panjatkan kepada ALLAH SWT atas berkah, rahmat dan hidayah-Nya yang telah dilimpahkan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul : MODERASI FREE CASH FLOW TERHADAP HUBUNGAN DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN CAPITAL SPENDING DENGAN EARNINGS RESPONSE COEFFICIENTS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA. Tujuan penyusunan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Meskipun segenap kemampuan penulis telah dicurahkan dalam penyusunan skripsi ini, namun penulis menyadari bahwa skripsi ini belum sempurna, untuk itu penulis mengharapkan adanya kritik dan saran guna perbaikan dalam penyempurnaannya.

Skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik berkat bantuan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah banyak memberikan sumbangan pikiran, pendapat, kebijaksanaan, waktu, tenaga, bantuan moril dan materiil. Oleh karena itu dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. ALLAH SWT
2. Bapak Drs. H. Suwarsono, M.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Ibu Sri Mulyati, Dra,M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan dan saran-saran hingga tersusunnya skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bimbingan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Ayah, Ibu, yang telah memberikan dukungan moril dan materiil sehingga penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan baik.
6. Ketiga Adikku Dedy, Wiwit, dan Surya yang telah memberikan dukungan selama penyusunan skripsi ini.
7. Kakek dan nenekku yang berada di Cilacap dan Banyumas yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang dan bimbingannya sehingga penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan lancar.
8. Terima kasih kepada Om Gunawan (Kroya), Yani (Ciwuni), Mas Sudarsono (UII) yang telah memberikan dukungan serta bantuan moral maupun materiil sehingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
9. Sahabat dan teman baikku Isni, Sinta, Yani (Gondomanan), Dhea, Loe-loe Ari, Aa Arif serta teman-temanku yang lain yang tak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan motivasi, doa serta dukungannya sehingga penulis semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Dan kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Yogyakarta, Juli 2005

Penulis

## DAFTAR ISI

---

Halaman Judul .....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi .....	ii
Halaman Judul Skripsi .....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi .....	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi .....	vi
Halaman Persembahan .....	vii
Halaman Motto .....	viii
Abstraksi .....	ix
Kata Pengantar .....	x
Daftar Isi .....	xii
Daftar Gambar .....	xiv
Daftar Tabel .....	xv
Daftar Lampiran .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	4
1.3. Batasan Masalah .....	4
1.4. Tujuan Penelitian .....	4
1.5. Manfaat Penelitian .....	5
1.6. Sistematika Penulisan .....	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA .....	7
2.1. Penelitian Terdahulu .....	7
2.2. Landasan Teori .....	13
2.2.1. Teori <i>Free Cash Flow</i> .....	13
2.2.2. Teori Deviden .....	14
2.2.3. Pengeluaran Modal ( <i>Capital Spending</i> ) .....	19

2.2.4. <i>Earnings Response Coefficients</i> .....	20
2.2.5. Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> dengan <i>Earnings Response Coefficients</i> .....	21
2.2.6. Pengaruh <i>Capital Spending</i> dengan <i>Earnings Response Coefficients</i> .....	22
2.3. Model Empiris .....	23
2.4. Formulasi Hipotesis .....	23
2.5. Hipotesis Operasional Penelitian .....	24
BAB III METODE PENELITIAN .....	25
3.1. Populasi dan Sampel .....	25
3.2. Variabel Penelitian .....	29
3.3. Definisi Operasional variabel Penelitian .....	29
3.4. Data dan Sumber Data .....	31
3.5. Alat analisis .....	31
3.6. Pengujian Hipotesis .....	36
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	40
4.1. Statistik Deskriptif .....	40
4.2. Perhitungan <i>Earnings Response Coefficients</i> .....	42
4.3. Pengaruh DPR terhadap ERC .....	44
4.4. Pengaruh <i>Capital Spending</i> terhadap ERC .....	45
4.5. Pengujian Hipotesis 1 .....	46
4.6. Pengujian Hipotesis 2 .....	48
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....	51
5.1. Kesimpulan .....	51
5.2. Saran .....	52
DAFTAR PUSTAKA .....	53
LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

---

Tabel 3.1.	Pemilihan Sampel .....	26
Tabel 4.1.	Statistik Deskriptif .....	40
Tabel 4.2.	Perhitungan ERC .....	42

## DAFTAR GAMBAR

---

Gambar 2.1. Kronologi Pembayaran Deviden .....	19
--	----

## DAFTAR LAMPIRAN

---

### Lampiran I Data Penelitian

➤ Capital Spending Periode 1999-2004.....	55
➤ Dividend Payout Ratio Periode 1999-2004.....	61
➤ Free Cash Flow Periode 1999-2004 .....	62
➤ Cumulative Abnormal Return 1999-2004.....	68

### Lampiran 2 Perhitungan Earnings Response Coefficients

➤ Unexpected Earnings .....	74
➤ Perhitungan ERC.....	75

### Lampiran 3 Statistik Deskriptif

➤ Descriptives.....	76
---------------------	----

### Lampiran 4 Analisis Regresi

➤ Analisis Regresi Model 1 Tanpa Moderasi.....	77
➤ Analisis Regresi Model 1 Dengan Moderasi.....	79
➤ Analisis Regresi Model 2 Tanpa Moderasi .....	81
➤ Analisis Regresi Model 2 Dengan Moderasi.....	83

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar belakang masalah.

Sebelum terjadi *booming* pasar modal, sektor perbankan telah memainkan peranan yang dominan. Dulu, apabila suatu perusahaan memerlukan dana untuk pembiayaan, baik untuk jangka panjang maupun jangka pendek, maka alternatifnya adalah memperoleh dana dari perbankan. Dewasa ini perusahaan yang memerlukan tambahan dana terdapat alternatif lain yaitu melalui pasar modal dengan menerbitkan obligasi, menjual saham baru. Sampai sejauh ini terlihat seakan-akan pasar modal merupakan pesaing bagi pihak perbankan terutama dalam hal sumber pendanaan.

Untuk tujuan investasi seperti perluasan usaha, perusahaan harus memiliki modal yang cukup. Cara mendapatkan modal antara lain berasal dari kas yang benar-benar tidak terpakai untuk operasional perusahaan seperti misalnya aliran kas bebas (*free cash flow*).

Aliran kas bebas adalah aliran kas yang tersedia setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk menjalankan perusahaannya secara berkelanjutan (Brigham dan Daves, 2002).

Aliran kas bebas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih

menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan menambah kesejahteraan mereka.

Beberapa penelitian telah mencoba melihat dua aspek keputusan tersebut yaitu pembayaran deviden atau reinvestasi modal terhadap harga saham perusahaan. Jensen (1986) memprediksi 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. Manajer perusahaan tersebut mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikan sebagai deviden. Semakin besar aliran kas bebas yang dibayarkan kepada pemegang saham, mengindikasikan besarnya perhatian manajer sebagai agen pemegang saham pada nilai perusahaan. Bila manajer lebih mengutamakan nilai perusahaan berarti manajer mengutamakan kesejahteraan pemegang saham. Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa arus kas bebas yang dibayarkan sebagai deviden di respon positif oleh pasar [ Kallapur (1994); Mande (1994); Voght dan Vu (2000).]

Riset ini bertujuan mengkonfirmasi beberapa hasil riset terdahulu dengan menguji penerapan aliran kas bebas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan fokus perhatian pada dua lini yang telah diuji sebelumnya yaitu rasio pembayaran deviden (*dividend*

*payout ratio*) dan pengeluaran modal (*capital spending*). Dalam riset ini akan diuji pengaruh moderasi aliran kas bebas terhadap hubungan rasio pembayaran deviden dan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients*, apakah penggunaan arus kas bebas dalam pembagian deviden atau pembelanjaan modal dapat berpengaruh terhadap reaksi pasar, yang diukur dengan *earnings response coefficients* yaitu koefisien yang menggambarkan tingkat harapan investor terhadap laba perusahaan.

Pengujian ini dilandasi oleh pemikiran bahwa perusahaan yang memiliki aliran kas bebas mempunyai dua pilihan untuk memperlakukannya, yaitu membayarkan sebagian deviden kepada pemegang saham atau mereinvestasikan pada pembelian aset tetap. Penelitian ini fokus pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur sering berinvestasi pada aktiva tetap seperti untuk perluasan pabrik, penambahan mesin, atau bahkan pendirian pabrik baru. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti industri manufaktur yang terdaftar di BEJ.

Berdasarkan pemikiran di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Moderasi *Free Cash Flow* Terhadap Hubungan *Dividend Payout Ratio* dan *Capital Spending* dengan *Earnings Response Coefficients* pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**”.

## 1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang ada, maka pokok masalah dalam penelitian ini adalah: “Apakah Ada Pengaruh Moderasi *Free Cash Flow* Terhadap Hubungan *Dividend Payout Ratio* dan *Capital Spending* dengan *Earnings Response Coefficients* di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta?”

## 1.3. Batasan Masalah

Mengingat telah banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan agar pembahasan dalam penelitian ini tidak terlalu luas, maka dalam penelitian ini penulis hanya menganalisis perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang sahamnya aktif diperdagangkan dan konsisten mengeluarkan laporan keuangan serta mengeluarkan deviden selama 6 tahun dari tahun 1999 sampai tahun 2004.

## 1.4. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: Untuk mengetahui pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap hubungan *dividend payout ratio* dan *capital spending* dengan *earnings response coefficients* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

### **1.5. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Penelitian ini memberikan masukan agar investor dapat melakukan proyeksi dengan lebih baik mengenai bagaimana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas dari operasinya.

2. Bagi Pengembangan Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan untuk dapat dijadikan sebagai referensi dan tambahan ilmu pengetahuan serta wacana dibidang aliran kas bebas.

3. Bagi Penulis

Merupakan sarana mempraktekkan teori yang penulis terima dari bangku kuliah dengan masalah yang sesungguhnya yang ada dalam perusahaan.

### **1.6. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab yaitu :

**BAB I PENDAHULUAN**

Merupakan titik tolak penulisan skripsi yang meliputi: latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

**BAB II KAJIAN PUSTAKA**

Bab ini berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi penelitian terdahulu, landasan teori,

model empiris, formulasi hipotesis dan hipotesis operasional variabel.

### BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang populasi dan sampel, variabel penelitian, definisi operasional variabel, data dan sumber data, alat analisis dan pengujian hipotesis.

### BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas masalah yang diteliti yaitu moderasi *free cash flow* terhadap hubungan *dividend payout ratio* dan *capital spending* dengan *earnings response coefficients* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

### BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran dari hasil penelitian ini.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Studi tentang *earnings response coefficients* telah banyak dilakukan antara lain oleh Mande (1994) menguji laba perlembar saham sebelum item ekstra ordinari, dan dividen dari 338 perusahaan yang selama tiga tahun berturut-turut mengumumkan dividen untuk menunjukkan manfaat kandungan informasi laba dalam memprediksi dividen kwartalan. Dengan menggunakan model Ohlson (1989), Mande (1994) melakukan uji empiris untuk membuktikan adanya hubungan antara laba sekarang dengan dividen yang akan datang signifikan secara statistik dapat menjelaskan *earnings response coefficients*, hasil ini sesuai dengan Ohlson (1989) yang menekankan pentingnya interaksi laba dan dividen dalam riset-riset akuntansi. Mande juga menemukan bahwa informasi yang dibawa oleh dividen dapat menggantikan informasi yang dibawa oleh laba akuntansi, dengan demikian parameter-parameter kebijakan dividen dapat mencerminkan informasi yang terkandung dalam laba sekarang.

Kallapur (1994) menguji rasio pembayaran dividen sebagai penjelas atas *earnings response coefficients* dihubungkan dengan teori aliran kas bebas yang dikemukakan oleh Jensen (1986). Kallapur memakai rasio pembayaran dividen sebagai variabel bebas dan *earnings response coefficients* sebagai variabel terikat serta persistensi laba serta tingkat bunga

bebas resiko sebagai variabel kontrol, Kallapur meregresi data 112 perusahaan pemanufakturan selama periode 1951-1986. Hasil studinya menunjukkan bahwa *dividend payout* mempunyai pengaruh positif terhadap *earnings response coefficients*. Kallapur juga membuktikan bahwa pengaruh sesaat (*immediate*) laba pada dividen lebih dekat hubungannya dengan *earnings response coefficients* dibandingkan dengan rasio pembayaran rata-rata.

Studi Ambrose dan Winter (1992) yang menguji aliran kas bebas, tingkat pertumbuhan industri dan kapasitas utang untuk menguji hipotesis pengaruh industri (*the industri effect hypothesis*). Aliran kas bebas dalam studi ini dihitung dari laba dikurangi pajak, dikurangi biaya bunga bruto, dan dividen saham preferen. Mereka menggunakan sampel sebanyak 263 perusahaan yang diidentifikasi sukses setelah ambil alih, disimpulkan bahwa aliran kas bebas positif, pertumbuhan yang rendah, dan aktivitas ambil alih dalam industri mempunyai korelasi yang sangat kecil. Studi ini juga menunjukkan bahwa industri tidak dapat mendukung adanya *leverage payout* atau ambil alih tanpa adanya aliran kas bebas yang cukup.

Riset yang berkaitan dengan deviden antara lain pernah dilakukan oleh Charest (1978) menunjukan bahwa return saham negatif ketika perusahaan mengurangi deviden dan return saham positif pada saat perusahaan menaikkan deviden. Brickley (1983) menemukan bahwa harga saham biasa terlihat menguntungkan (*favourable*) ketika perusahaan meningkatkan deviden. Lang dan Litzenberger dalam Voght dan Vu (2000) menunjukan

bahwa reaksi harga saham perusahaan-perusahaan yang mempunyai peluang investasi rendah (*poor investment opportunities*) berasosiasi positif dengan peningkatan deviden.

Studi tentang pengeluaran modal antara lain telah dilakukan oleh Kerstein dan Kim (1995) menguji relevansi perubahan nilai pengeluaran modal perusahaan yang berbeda menurut pandangan tradisional dan pandangan alternatif. Menurut pandangan tradisional, pengeluaran modal menyediakan informasi kepada pasar tentang perusahaan yang belum ditangkap oleh laba sedangkan menurut pandangan alternatif, pengeluaran modal tidak menyediakan informasi tambahan mengenai peluang pertumbuhan laba masa depan diluar informasi yang dibawa oleh laba sekarang. Mereka menggunakan pengeluaran modal non ekspektasian sebagai variabel dependen dan pertumbuhan perusahaan, risiko, dan level laba sebagai variabel moderat pada 2.142 perusahaan pemanufaktur selama periode 1976 sampai 1989, mereka menemukan bahwa pengeluaran modal mampu membawa informasi tambahan yang tidak dibawa oleh laba sekarang.

Szewczyk, et al. (1996) menguji peranan peluang investasi dan aliran kas bebas dalam menjelaskan return abnormal selama periode pengumuman investasi pada riset dan pengembangan. Szewczyk, et al. menggunakan uji-t, mereka memakai 252 perusahaan yang mengumumkan biaya riset dan pengembangan selama periode 1979 sampai 1992 yang dikelompokkan dalam dua kategori yaitu perusahaan dengan aliran kas

bebas besar dan perusahaan dengan aliran kas bebas rendah. Hasil studi menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* positif seputar periode pengumuman riset dan pengembangan. Studi mereka konsisten dengan teori aliran kas bebas. Szewczyk et al. menemukan bahwa return saham menjadi negatif ketika perusahaan yang mempunyai peluang investasi rendah mengumumkan pengeluaran riset dan pengembangan yang negatif untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas kecil.

Voght (1997) menguji aliran kas bebas dalam perusahaan yang melakukan pengeluaran modal yaitu perusahaan dengan *insider ownership* yang tinggi sangat tergantung pada aliran kas. Oleh karena itu ketika melakukan pengeluaran modal maka aliran kas bebas berkurang. Berkurangnya aliran kas bebas tersebut akan mengurangi peluang perusahaan dalam memanfaatkan investasi di masa depan. Temuan ini juga konsisten dengan Mc.Connel dan Muscarella (1985) yang menunjukkan bahwa *abnormal return* perusahaan minyak dan gas yang diuji dalam periode 1975-1981 negatif pada seputar tanggal pengumuman pengeluaran modal.

Voght dan Vu (2000) menguji dampak aliran kas bebas terhadap hubungan dividen dan pengeluaran modal dengan return saham dalam jangka panjang. Voght dan Vu mengelompokkan 365 perusahaan berdasarkan besaran aliran kas bebas dan Tobin's Q yang terangkai dari yang terbesar, sedang hingga yang kecil. Voght dan Vu menggunakan *abnormal return* kumulatif sebagai variabel tergantung dan *dividend yield* serta

pengeluaran modal sebagai variabel bebas. Mereka menemukan bahwa *abnormal return* saham pada saat pengumuman dividen lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tertinggi sedangkan *abnormal return* untuk perusahaan dengan aliran kas bebas terendah sangat kecil. Temuan ini konsisten dengan teori aliran kas bebas.

Studi tentang kandungan informasi laba dan aliran kas telah dilakukan dalam beberapa studi sebelumnya antara lain:

Ball dan Brown (1968) menguji manfaat (kandungan informasi) angka-angka laba tahunan dalam konteks pasar modal. Ball dan Brown menggunakan data selama periode 1957 sampai 1966 yang dihimpun dari *Standard & Poor's Compustat tapes*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa angka-angka laba tahunan pada periode tersebut membawa informasi yang tercermin dalam pergerakan harga saham.

Beaver (1968) mengukur kandungan informasi pengumuman laba perusahaan dengan memakai varians return saham. Dia menggunakan data *rate of return* mingguan dan membandingkan dengan perubahan harga saham dalam minggu-minggu pengumuman laba dengan *variens* minggu-minggu non pengumuman. Beaver menyimpulkan bahwa pengumuman laba tahunan mengandung informasi yang relevan dalam menilai perusahaan.

Ismail dan Kim (1989) menguji tambahan kandungan informasi aliran kas dalam menjelaskan risiko pasar di luar laba akrual. Ismail dan Kim meregresi data laporan keuangan selama periode 1966 sampai 1985 dari 272 perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa aliran kas dapat

meningkatkan kemampuan laba dalam menjelaskan risiko pasar.

Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi dan aliran kas. Ia menggunakan model regresi linier dan non-linier untuk menguji laporan keuangan 8.820 perusahaan selama periode 1974 sampai 1988. Hasil pengujian menunjukkan bahwa aliran kas mempunyai kandungan informasi.

Asih dan Gudono (1999) menguji reaksi pasar pengumuman laba antara perusahaan perata laba dan non perata laba. Analisis dilakukan menggunakan uji beda mean atas 99 perusahaan selama periode 1990 sampai 1996. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan respon antara pengumuman laba perata dan non perata. Hasil ini sekaligus menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam pengumuman laba tidak bermanfaat.

Parawiyati et.al. (1999) menguji hubungan kemampuan informasi keuangan dalam memprediksi keuntungan investasi saham yang berisi laba dan aliran kas. Analisis regresi linier berganda dipakai untuk menguji data 211 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi keuangan dapat memprediksi laba tetapi tidak dapat memprediksi aliran kas.

Bandi dan Gunawan (2000) menguji kandungan informasi laporan aliran kas dengan melihat pengaruhnya dengan harga saham sebelum, awal, dan selama krisis moneter. Bandi dan Gunawan menggunakan uji beda mean untuk menguji data perusahaan selama periode 1995 sampai 1998. Hasil

pengujian menunjukkan bahwa aliran kas tidak mempunyai kandungan informasi baik sebelum maupun dalam perioda krisis.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Teori Free Cash Flow**

Aliran kas bebas mencerminkan keleluasaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi tambahan, melunasi hutang-hutang, membeli saham treasury atau secara sederhana menambah likuiditas (Kreso dan Weygandt 1998).

Aliran kas bebas adalah aliran kas yang tersedia setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk menjalankan perusahaannya (Brigham dan Daves, 2002). Menurut Brigham dan Daves, terdapat 5 kegunaan dari *free cash flow*, yaitu:

- a. Untuk membayar bunga pada kreditur
- b. Untuk membayar angsuran hutang
- c. Untuk membayar deviden pada pemegang saham
- d. Untuk membeli kembali saham dari pemegang saham
- e. Untuk membeli surat berharga dan aset lainnya.

Aliran kas bebas terdiri dari 3 komponen yaitu aliran kas dari operasi, pengeluaran modal dan perubahan modal kerja bersih (Ross et al.2000).

Aliran dari operasi merupakan aliran kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan.

Contoh penggunaan aliran kas bebas untuk pembayaran hutang dilakukan oleh Ambrose dan Winter (1992) yang melihat pengaruh Leverage Buy Out (LBO) pada aliran kas bersih perusahaan. Diasumsi bahwa perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas yang cukup akan mengurangi pembiayaan operasi perusahaan dengan hutang. Perusahaan dapat memakai aliran kas bebas untuk membiayai investasi perusahaan. Dengan penggunaan aliran kas bebas maka perusahaan dapat mengurangi *cost of capital* karena perusahaan tidak perlu lagi aktivitas untuk mencari hutang.

### **2.2.2. Teori Dividen**

Menurut Brigham dan Daves (1999), kebijakan dividen berkaitan dengan pemilihan keputusan antara membagikan laba sebagai dividen atau menahan atau menginvestasikan kembali laba tersebut dalam kegiatan usaha perusahaan. Kebijakan dividen ini memiliki dua elemen penting yaitu pertama, berapa besar bagian laba yang akan dibagikan, berdasarkan rata-rata tertentu atau berdasarkan periode waktu tertentu (disebut dengan *target pay-out policy decision*), dan yang kedua, apakah perusahaan perlu memberlakukan pembayaran dividen secara stabil, dapat diperkirakan (*predictable*), ataukah bervariasi dari tahun ke tahun sesuai kebutuhan internal dan arus kas perusahaan (disebut dengan *dividend stability policy decision*).

Di sisi lain, kebijakan dividen masih mengandung masalah yang mengundang perdebatan, berkenaan dengan tiga pandangan yang saling bertentangan, yaitu (1) Pandangan Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan serta tidak terdapat kebijakan dividen yang optimal, karena kebijakan dividen tidak berpengaruh baik kepada nilai perusahaan ataupun biaya modal (*Dividen Irrelevant Theory*); (2) Myron Gordon dan John Lintner berpendapat sebaliknya, bahwa dividen memiliki risiko yang lebih kecil dari pada *capital gain*, sehingga keduanya menyarankan perusahaan membagikan laba setelah pajak dalam bentuk dividen (*dividend pay-out ratio*) dalam jumlah yang tinggi serta untuk meminimumkan biaya modal (*Bird in the hand Theory*); (3) Litzenberger dan Ramaswamy berpendapat bahwa karena dividen pada umumnya dikenakan pajak yang lebih besar dari pada *capital gain*, maka investor harus meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Berdasar teori ini, perusahaan disarankan menentukan *dividend pay-out* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (*Tax Differential Theory*).

Beberapa hasil studi empiris mengenai ketiga pendekatan bersifat inkonklusif karena menunjukkan kesimpulan yang saling bertentangan serta asumsi-asumsi yang dipakai banyak tidak terpenuhi, sehingga masalah ini sering disebut *dividend puzzle*. Dengan demikian, belum dapat ditentukan dengan pasti pendekatan mana yang benar. Dalam praktik, manajer

mengetahui kondisi keuangan dan prospek perusahaan secara lebih baik, sehingga lebih tahu besar kecilnya laba setelah pajak yang tepat untuk dibagikan. Selanjutnya, manajer perusahaan harus membuktikan kepada pemilik perusahaan bahwa laba telah secara konsisten dipergunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan perusahaan.

a. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (1996), terdapat empat faktor yang mempengaruhi atau perlu dipertimbangkan oleh manajemen dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan, yaitu (1) posisi likuiditas perusahaan, (2) kebutuhan dana untuk membayar hutang, (3) tingkat pertumbuhan perusahaan serta (4) pengawasan terhadap perusahaan.

Posisi likuiditas perusahaan merupakan faktor yang sangat penting dipertimbangkan dalam menentukan besarnya dividen. Mengingat pembayaran dividen merupakan pengeluaran kas oleh perusahaan, makin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka akan makin besar pula dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham. Likuiditas perusahaan banyak ditentukan oleh keputusan-keputusan investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dana. Perusahaan yang sedang tumbuh pada umumnya sebagian besar dananya tertanam pada investasi aktiva tetap dan modal kerja, sehingga kemampuan untuk membayar dividen tunai menjadi terbatas.

Dalam hal suatu perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutang akan diambil dari laba ditahan, ini berarti perusahaan akan menahan

sebagian dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Konsekuensinya adalah hanya sebagian kecil saja pendapatan yang disisihkan sebagai dividen tunai. Dalam suatu perjanjian kredit perbankan atau penerbitan obligasi, pada umumnya dicantumkan suatu pembatasan (*negative covenant*) yang melarang atau membatasi perusahaan membagikan dividen. Hal tersebut dimaksudkan untuk menjaga kemampuan perusahaan melunasi hutangnya. Tentu saja hal ini sangat berpengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan yang berhutang.

Pertumbuhan perusahaan banyak dipengaruhi oleh tingkat kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana yang dipakai, pada umumnya makin cepat pula pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan akan lebih memilih menahan labanya dari pada dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, makin cepat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar pula bagian dari laba yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti makin kecil dividen tunai yang akan dibayarkan.

Variabel penting lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dari dana interen saja (laba ditahan). Pertimbangan dari kebijakan ini adalah ekspansi yang dibiayai dengan pengeluaran saham baru akan memperlemah kontrol dari kelompok dominan (pemegang saham utama) dalam

perusahaan. Demikian halnya apabila ekspansi dibiayai dengan hutang, akan mengakibatkan makin besarnya risiko finansial yang ditanggung. Memilih pendanaan interen dalam mempertahankan kontrol terhadap perusahaan merupakan faktor yang akan mengurangi besarnya dividen tunai yang akan dibayarkan.

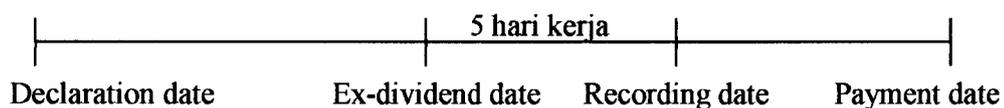
b. Prosedur Pembayaran Dividen

Penentuan keputusan mengenai pembayaran dividen suatu perusahaan (Perseroan Terbatas) di Indonesia, sebagaimana diatur dalam Undang-undang Perseroan Terbatas, berada ditangan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan. Keputusan dari pemegang saham dalam forum tersebut merupakan saat dimana secara sah dividen diputuskan untuk dibagikan (*declaration date*). Dalam hal perusahaan merupakan perusahaan terbuka, selambat-lambatnya dua hari kerja setelah keputusan tersebut, manajemen harus mengumumkan informasi tersebut kepada publik. Tanggal pengumuman pembagian dividen kepada publik dinyatakan sebagai tanggal pengumuman (*announcement date*).

Dalam keputusan RUPS mengenai pembagian dividen, selain ditentukan besar dan bentuk dividen (*cash* atau *stock dividend*), ditentukan juga tanggal dimana dinyatakan pemegang saham yang namanya tercantum dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) pada saat tertentu berhak menerima dividen (*recording date*). Lima hari kerja sebelum *recording date* merupakan *ex-dividend date*, dimana pembeli

saham pada hari itu dan seterusnya tidak lagi memiliki hak atas dividen yang akan dibagikan. Perdagangan saham sebelum tanggal *ex-dividend* merupakan tanggal perdagangan yang berhak menerima dividen (*cum dividend*). Selanjutnya, RUPS juga menentukan kapan pelaksanaan pembayaran dividen (*payment date*) kepada pemegang saham dilakukan. Sebagai bahan ilustrasi, berikut ini disampaikan diagram yang menggambarkan kronologi beberapa tanggal penting pembayaran dividen:

Gambar 2.1.  
**Kronologi Pembayaran Dividen**



### 2.2.3. Pengeluaran modal (*Capital Spending*)

Pengeluaran modal (*Capital Spending*) merupakan dana yang dipakai untuk membiayai pembelian aset-aset tetap perusahaan, yang diperoleh dari selisih nilai aktiva tetap akhir dengan nilai aktiva tetap awal ditambah dengan depresiasi jika nilai aktiva tetap dicatat secara netto (Syafaruddin Alwi, 1994, 363). Modal kerja bersih adalah selisih dari aktiva lancar dengan hutang lancar. Perubahan modal kerja bersih adalah dana perusahaan yang digunakan untuk mendanai aktiva lancar. Pendekatan yang paling mudah untuk menentukan perubahan modal kerja bersih adalah mengurangi modal kerja bersih awal dan modal kerja akhir.

#### **2.2.4. *Earnings Response Coefficients***

*Earnings Response Coefficients* adalah koefisien yang menggambarkan kepekaan perubahan abnormal return kumulatif terhadap perubahan laba non ekspektasian.

Teets dan Wasley (1996) yang khusus menguji dua metode yang dipakai untuk mengestimasi *earnings response coefficients* yaitu (1) *Firm-specific coefficient methodology* (FSCM) yaitu model yang mengestimasi *earnings response coefficients* secara terpisah dari masing masing perusahaan yang dimasukkan dalam sampel. (2) *Cross-sectional regression methodology* (CRSM) yang mengestimasi *earnings response coefficients* tunggal untuk semua perusahaan yang dimasukkan dalam sampel. Hasil studi Teets dan Wasley menunjukkan bahwa metode FSCM lebih tepat dipakai untuk mengestimasi *earnings response coefficients* dibandingkan dengan metode CRSM dalam kondisi untuk perusahaan mempunyai *earnings response coefficients* dan *earnings response variance* yang beragam. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah *firm-specific coefficient methodology* (FSCM).

### **2.2.5. Pengaruh Dividend Payout Ratio Dengan Earnings Response Coefficients**

Rasio pembayaran dividen merupakan persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham (Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2001: 142). Adapun perumusannya adalah sebagai berikut : **[Dividen yang dibagi] : [EAT]** (Lukas Setia Atmaja, 1999, 285). Rasio pembayaran dividen mencerminkan kebijakan perusahaan dalam membayar hak pemegang saham.

Rasio pembayaran dividen akan mempengaruhi *Earnings Response Coefficients* jika aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Jika dibayarkan kepada pemegang saham, biasanya menimbulkan sentimen positif dari pasar. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa pengumuman dividen mempunyai hubungan positif dengan return saham [Brickley (1983); Lang dan Litzenberger(1989); Mande (1994); Kallapur(1994); Voght dan Vu (2000)]. Bila pasar merespon positif maka harga saham terkoreksi dan return saham tersebut naik. Naiknya return saham akan menambah return abnormal saham yang diterima dan selanjutnya Earnings Response Coefficients akan meningkat.

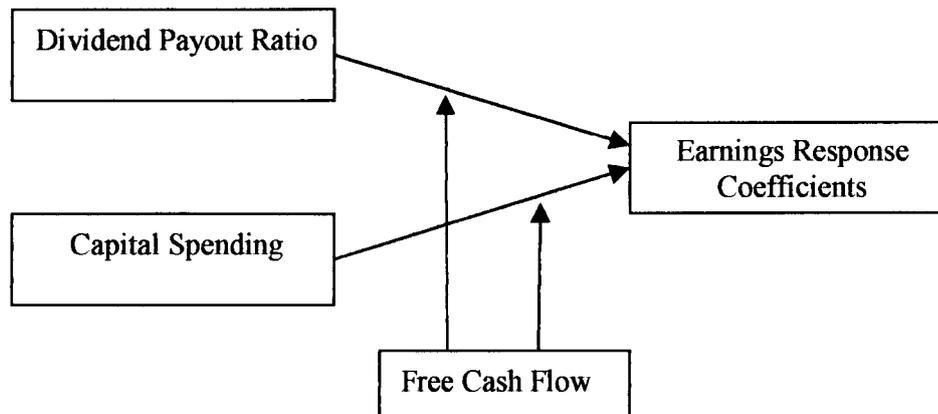
### **2.2.6. Pengaruh Capital Spending Dengan Earnings Response Coefficients**

Capital Spending (pengeluaran modal) merupakan dana yang dipakai untuk membiayai pembelian aset-aset tetap perusahaan, yang diperoleh dari selisih nilai aktiva tetap akhir dengan nilai aktiva tetap awal dengan menambahkan depresiasi jika nilai aktiva tetap dicatat secara netto (Syafaruddin Alwi, 1994, 363). Dalam hubungan dengan aliran kas bebas, manajer perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi akan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikan deviden. Akan tetapi manajer yang lebih mengutamakan insentif (berupa kekuatan manajer dan kompensasi) yang diterima biasanya melakukan investasi dengan cara membeli aktiva tetap atau bahkan mengakuisisi perusahaan lain.

Szewczyk et. al. (1996) menemukan bahwa *return* saham menjadi negatif ketika perusahaan yang mempunyai peluang investasi rendah mengumumkan pengeluaran riset dan pengembangan negatif untuk perusahaan yang memiliki aliran kas kecil. Voght (1997) juga menemukan bahwa aliran kas bebas yang berkurang pada dalam perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, akan mengurangi peluang perusahaan dalam memanfaatkan investasi di masa depan. Temuan-temuan diatas memberikan gambaran bahwa pengumuman pengeluaran modal oleh perusahaan yang mempunyai peluang investasi (mempunyai aliran kas bebas) akan mendapat respon negatif dari pasar.

### 2.3. Model Empiris

Adapun kerangka teoritis penelitian ini adalah sebagai berikut:



### 2.4. Formulasi Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori maka formulasi hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients*.
- b. Ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *capital spending* dengan *earnings response coefficients*.

## 2.5. Hipotesis Operasional Penelitian

Hipotesis merupakan suatu dugaan atau kesimpulan awal dan masih bersifat sementara yang akan dibuktikan kebenarannya setelah data lapangan diperoleh. Berdasarkan rumusan masalah maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- a. Ho1 : Tidak ada pengaruh moderasi *Free cash flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Earnings Response Coefficients*.  
Ha1 : Ada pengaruh moderasi *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Earnings Response Coefficients*.
- b. Ho2 : Tidak ada pengaruh moderasi *Free Cash Flow* terhadap *Capital Spending* dengan *Earnings Response Coefficients*.  
Ha2 : Ada pengaruh moderasi *Free Cash Flow* terhadap *Capital Spending* dengan *Earnings Response Coefficients*.

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **3.1. Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Untuk tujuan penelitian ini akan diambil sample dengan metode purposive sampling, yaitu salah satu metode non random sampling dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan untuk mencapai tujuan penelitiannya (Cooper dan Schindler, 2001). Adapun kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- a. Mengeluarkan laporan keuangan 31 Desember 1999 sampai 31 Desember 2004
- b. Melakukan pembayaran deviden pada tahun 1999-2004
- c. Merupakan saham yang aktif diperdagangkan. Kriteria aktif diperdagangkan didasarkan surat PT BEJ No. SE-03/BEJ 11-1/1994 yang menyatakan bahwa saham dikatakan aktif diperdagangkan apabila frekuensi perdagangan selama 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih.

Dengan kriteria diatas maka perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1.  
Pemilihan Sampel

Diskripsi	Jumlah Perusahaan
Populasi dari penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ	147
Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel:	
1. Sahamnya tidak aktif diperdagangkan	(66)
2. Tidak membayar deviden	(54)
Jumlah perusahaan yang akan diteliti	27

Sumber: Data sekunder diolah, 2005

Adapun profil singkat dari perusahaan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut:

1. PT Aqua Golden Mississippi. Perusahaan air mineral dalam kemasan ini mulai terdaftar pertama kali di Bursa pada tahun 1990.
2. PT Fast Food Indonesia. Perusahaan ini didirikan tahun 1978 oleh Gelael Group dan merupakan pemegang lisensi Kentucky Fried Chicken di Indonesia. Mulai terdaftar pertama kali di bursa tahun 1993.
3. PT Gudang Garam. Perusahaan rokok ini didirikan tahun 1971 di Kudus. Produknya antara lain Gudang Garam Internasional, Surya 16, dan Gudang Garam Merah. Mulai terdaftar pertama kali di bursa adalah pada tahun 1991.
4. PT Hanjaya Mandala Sampoerna. Perusahaan rokok ini mulai didirikan tahun 1963. Produknya antara lain Sjie Sam Soe, Panamas dan A Mild. Perusahaan ini mulai terdaftar di bursa tahun 1990.

5. PT Eratek Djaja Ltd. Perusahaan tekstil ini didirikan tahun 1972. Mulai terdaftar pertama kali tahun 1991.
6. PT Roda Vivatex. Perusahaan tekstil ini mulai didirikan tahun 1983. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1991.
7. PT Ever Shine Textile Industry. Perusahaan ini mulai didirikan tahun 1975. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1992.
8. PT Pan Brother. Perusahaan tekstil dan garmen ini mulai didirikan tahun 1980. Perusahaan ini memegang lisensi beberapa merek internasional, seperti Adidas, Esprit, Puma, Fila, Nike, Levi's, dan lain sebagainya. Mulai terdaftar di bursa tahun 1997.
9. PT Sepatu Bata. Perusahaan ini mulai didirikan tahun 1939. Mulai terdaftar di bursa tahun 1990.
10. PT Lautan Luas. Perusahaan distribusi produk kimia ini mulai didirikan tahun 1951. Mulai terdaftar pertama kali di bursa tahun 1997.
11. PT Duta Pertiwi Nusantara. Perusahaan ini mulai didirikan tahun 1987. Mulai terdaftar pertama kali di bursa tahun 1991.
12. PT Ekadharma Tape Industries. Perusahaan mulai didirikan tahun 1987. Mulai terdaftar pertama kali di bursa tahun 1991.
13. PT Intanwijaya Internasional. Perusahaan ini didirikan tahun 1987. Mulai terdaftar di bursa tahun 1994.

14. PT Igar Jaya. Perusahaan produk plastik dan gelas ini mulai didirikan tahun 1975. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1992.
15. PT Semen Gresik. Perusahaan semen ini mulai didirikan tahun 1953. Terdaftar pertama kali di Bursa tahun 1995.
16. PT Lion Metal Works. Perusahaan produk besi ini mulai didirikan tahun 1972. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1997.
17. PT Kedaung Indah Can. Perusahaan ini didirikan tahun 1990. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1993.
18. PT Sucaco. Perusahaan kabel ini didirikan tahun 1970. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1989.
19. PT Metroda Elektronik. Perusahaan distribusi produk komputer ini mulai didirikan tahun 1983. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1990.
20. PT Selamat Sempurna. Perusahaan manufaktur onderdil otomotif ini didirikan tahun 1976. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1996.
21. PT Tunas Ridean. Perusahaan distribusi kendaraan bermotor sekaligus leasing ini didirikan tahun 1978. Mulai terdaftar pertama kali di bursa tahun 1995.
22. PT Bayer Indonesia. Perusahaan ini didirikan tahun 1982. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1997.
23. PT Dankos Laboratories. Perusahaan ini didirikan tahun 1982. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1990.

24. PT Tempo Scan Pasific. Perusahaan ini didirikan tahun 1985. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1994.
25. PT Mandom Indonesia. Perusahaan consumer goods ini didirikan tahun 1969. Mulai terdaftar di bursa tahun 1993.
26. PT Mustika Ratu. Perusahaan ini didirikan tahun 1974. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1995.
27. PT Unilever. Perusahaan ini mulai beroperasi sejak 1934. Terdaftar pertama kali di bursa tahun 1998.

### 3.2. Variabel Penelitian

Dalam riset ini, terdapat 4 variabel, yaitu *dividend payout ratio* dan *capital spending* sebagai variabel independen, *earnings response coefficients* sebagai variabel dependen, dan *free cash flow* sebagai variabel moderat yang berpengaruh moderat terhadap hubungan antara *dividend payout ratio* dan *capital spending* dengan *earnings response coefficients*.

### 3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Adapun definisi operasional variabel adalah sebagai berikut:

- a. *Dividend payout ratio* adalah persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001, 142).

Adapun perumusannya adalah sebagai berikut :

**[Deviden yang dibagi] : [EAT]** (Lukas Setia Atmaja, 1999, 285)

- b. *Capital Spending* adalah pengeluaran modal yang dilakukan untuk pembelian aktiva-aktiva tetap perusahaan. *Capital spending* diukur dengan cara mengurangi nilai tetap aktiva akhir dengan nilai aktiva tetap awal ditambah dengan depresiasi jika nilai aktiva tetap dicatat secara netto (Syafaruddin alwi, 1994).

$$\text{Pengeluaran Modal} = (\text{Aktiva tetap akhir} - \text{aktiva tetap awal}) \\ + \text{depresiasi}$$

- c. *Earnings Response Coefficients* adalah koefisien yang menggambarkan kepekaan perubahan abnormal return kumulatif terhadap perubahan laba non ekspektasian. *Earnings Response coefficients* akan diukur dengan cara yang dilakukan oleh Teets dan Wasley (1994) yaitu memakai koefisien regresi dari abnormal return kumulatif dengan laba non ekspektasian. *Earnings response coefficients* ini dihitung untuk masing-masing perusahaan.

- d. Aliran kas bebas adalah aliran kas yang tersedia setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk menjalankan perusahaannya: (Brigham dan Daves, 2002)

$$\text{FCF} = \text{operating cash flow} - \text{gross investment} \\ = [\text{EAT} + \text{depresiasi}] - [(\text{Total aktiva tetap akhir} \\ - \text{total aktiva tetap awal}) + \text{depresiasi}]$$

### 3.4. Data dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah neraca, laporan laba/rugi yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* dan pojok Bursa Efek Jakarta di Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Sedangkan data *abnormal return* diperoleh dari Pusat Pengembangan Akuntansi UGM.

Alasan pengambilan data dari Pojok Bursa Efek Jakarta karena kemudahan akses untuk mendapatkan informasi yang diperlukan sedangkan data *abnormal return* dari PPA UGM karena data *abnormal return* tiap harinya dapat diperoleh.

### 3.5. Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan oleh penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah analisis regresi. Dalam model yang terdapat variabel moderasi harus dilihat apakah terdapat interaksi yang kuat antara variabel independen dan variabel moderasi tersebut. Bila koefisien regresi pada variabel interaksi signifikan berarti terdapat pengaruh moderasi variabel *free cash flow* terhadap hubungan variabel independen yaitu *dividend payout ratio* atau *capital spending* pada variabel dependen yaitu *earnings response coefficients*.

Adapun model penelitiannya adalah sebagai berikut:

– Model 1:

$$ERC = \alpha_1 + \beta_1 RPD + \beta_2 AKB + \beta_3 RPD * AKB + \varepsilon$$

– Model 2 :

$$ERC = \alpha_1 + \beta_1 PM + \beta_2 AKB + \beta_3 PM * AKB + \varepsilon$$

Dimana :

ERC = *Earnings Response Coefficients*

RPD = Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

PM = Pengeluaran Modal (*Capital Spending*)

AKB = Aliran Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$  = Koefisien Regresi

$\varepsilon$  = Galat sisa

Untuk dapat menghitung model penelitian tersebut, langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

**a. Menghitung Earnings Response Coefficients (ERC)**

1. Abnormal Return

Abnormal return dihitung dengan cara mengurangkan return realisasi dengan *return ekspektasi* masing-masing saham. Perhitungan abnormal return dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it}]$$

Dimana :

$$AR_{it} = \textit{Abnormal Return}$$

$$R_{it} = \textit{Return perusahaan i, periode t}$$

$$E[R_{it}] = \textit{Expected Return}$$

*Return ekspektasi* dihitung dengan model pasar (market model).

Model ekspektasi dirancang dengan menggunakan Ordinary Least Square (OLS) sebagai berikut:

$$E [ R_{it} ] = \alpha_i + \beta_i \cdot E [ R_{mt} ]$$

Dimana:

$$E[R_{it}] = \textit{Expected Return}$$

$$E[R_{mt}] = \textit{Expected Return Pasar}$$

$$\alpha_i = \textit{Konstanta}$$

$$\beta_i = \textit{Koefisien}$$

## 2. Cumulative Abnormal Return

Selanjutnya return abnormal kumulatif dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$RAK_{i,t} = \sum_{\alpha = t-3}^{+3} AR_{i,t}$$

### 3. Laba Non Ekspektasian

Laba non ekspektasian (*unexpected earnings*) didefinisikan sebagai selisih laba akuntansi yang direalisasikan dengan laba akuntansi yang diekspektasikan oleh pasar. Mengingat laba yang diekspektasikan oleh pasar tidak dapat diamati, maka penelitian ini menggunakan proksi tertentu. Penelitian ini menggunakan model *random walk* proksi ekspektasi laba sehingga ekspektasi laba yang digunakan adalah laba aktual tahun sebelumnya. Laba yang digunakan disini adalah laba usaha atau Earnings Before Interest dan Tax (EBIT).

Rumus yang digunakan:

$$LNE = \frac{EBIT_{i,t} - EBIT_{i,t-1}}{|EBIT_{i,t-1}|}$$

Keterangan:

$EBIT_{i,t}$  = Laba usaha periode ini

$EBIT_{i,t-1}$  = Laba usaha periode sebelumnya

### 4. Regresi *cumulative abnormal return* dengan laba non ekspektasian

Earnings Response Coefficients (ERC) dalam studi ini dipakai dalam variabel tergantung yang diukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$RAK_{it} = \alpha + \beta UE_{it} + \Sigma_{it}$$

Keterangan:

RAK = Return abnormal kumulatif perush ke-i pada perioda ke-t

Ueit = Laba non ekspektasian perush ke-i pada waktu ke-t

Eit = Random error (galat acak) perush i pada perioda ke-t

$\beta$  = *Earnings Response Coefficients*

**b. Menghitung *Dividend Payout Ratio***

Perhitungan Dividen Payout Ratio adalah sebagai berikut:

[Deviden yang dibagi] : [EAT] (Lukas Setia Atmaja, 1999, 285)

**c. Menghitung *Free Cash Flow***

Perhitungan free cash flow adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{FCF} &= \text{operating cash flow} - \text{gross investment} \\ &= [\text{EAT} + \text{depresiasi}] - [(\text{Total aktiva tetap akhir} \\ &\quad - \text{total aktiva tetap awal}) + \text{depresiasi}] \\ &\quad (\text{Brigham dan Daves, 2002}) \end{aligned}$$

**d. Menghitung *Capital Spending***

Perhitungan Pengeluaran modal adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Pengeluaran Modal} &= (\text{Nilai aktiva tetap akhir} - \text{nilai aktiva tetap} \\ &\quad \text{awal}) + (\text{depresiasi}) \end{aligned}$$

Catatan: Perhitungan ini jika nilai aktiva tetap dicatat secara netto.

(Syafaruddin Alwi, 1994, 363)

### 3.6. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji secara statistik pengaruh variabel moderat terhadap variabel independen dengan variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t.

#### a. Hipotesis 1

1. Merumuskan Ho dan Ha

Ho:  $\beta = 0$  (Tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients*)

Ha:  $\beta \neq 0$  (Ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients*)

2. Menentukan taraf signifikansi pada pengujian hipotesis dari kedua analisis diatas, taraf signifikansi yang digunakan adalah sebesar 0,05 (5%).

3. Uji Statistik

Uji statistik yang dilakukan antara lain dengan uji distribusi (t-test), dimana akan digunakan untuk melihat signifikansi dari tiap koefisien regresi. Untuk mempermudah proses penganalisaan maka dilakukan uji t-test dengan bantuan software komputer yaitu SPSS. Pengujian ini digunakan sebagai alat bantu pengambilan keputusan untuk menentukan signifikan atau tidak signifikan yang dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dan tingkat signifikansi.

Dengan menggunakan taraf signifikansi sebesar 0,05 maka apabila pada hasil uji t ditemukan nilai probabilitas atau p-value  $>0,05$  maka  $H_0$  diterima. Akan tetapi bila nilai probabilitas atau p-value  $\leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan uji t test maka dapat kita simpulkan sebagai berikut sebagai berikut:

- Jika  $H_0$  diterima, maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients*.
- Jika  $H_0$  ditolak, maka dapat disimpulkan ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients*.

#### 5. Pembahasan

##### b. Hipotesis 2

##### 1. Merumuskan $H_0$ dan $H_a$

$H_0: \beta = 0$  (Tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *capital spending* dengan *earnings response coefficients*)

$H_a: \beta \neq 0$  (Ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *capital spending* dengan *earnings response coefficients*)

2. Menentukan taraf signifikansi pada pengujian hipotesis dari kedua analisis diatas, taraf signifikansi yang digunakan adalah sebesar 0,05 (5%).

3. Uji Statistik

Uji statistik yang dilakukan antara lain dengan uji distribusi (t-test), dimana akan digunakan untuk melihat signifikansi dari tiap koefisien regresi. Untuk mempermudah proses penganalisaan maka dilakukan uji t-test dengan bantuan software komputer yaitu SPSS. Pengujian ini digunakan sebagai alat bantu pengambilan keputusan untuk menentukan signifikan atau tidak signifikan yang dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dan tingkat signifikansi. Dengan menggunakan taraf signifikansi sebesar 0,05 maka apabila pada hasil uji t ditemukan nilai probabilitas atau  $p\text{-value} > 0,05$  maka  $H_0$  diterima. Akan tetapi bila tingkat signifikansi atau  $p\text{-value} \leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan uji t test maka dapat kita simpulkan sebagai berikut:

- Jika  $H_0$  diterima, maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *capital spending* dengan *earnings response coefficients*.
- Jika  $H_0$  ditolak, maka dapat disimpulkan ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *capital spending* dengan *earnings response coefficients*.

#### 5. Pembahasan

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai moderasi *free cash flow* terhadap hubungan *dividend payout ratio* dan *capital spending* dengan *earnings response coefficients* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel penelitian adalah 27 perusahaan manufaktur yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan melakukan pembayaran deviden dari tahun 1999-2004. Pada bagian awal akan dilakukan analisis deskriptif dari variabel penelitian, yaitu meliputi *dividend payout ratio*, *capital spending*, *free cash flow* dan *earnings response coefficients*. Pada bagian selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis dengan analisis regresi.

#### **4.1. Statistik Deskriptif**

Dari sampel penelitian sebanyak 27 perusahaan selama 6 tahun, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi untuk *Earnings Response Coefficients*, *Dividend Payout Ratio*, *Capital Spending*, dan *Free Cash Flow* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1.  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>Earnings Response Coefficients</b>	162	-,05	,15	-,0009	,03188
<b>Dividend Payout Ratio</b>	162	,13	,99	,5432	,22633
<b>Capital Spending</b>	162	4163	921829	147433,12	157711,703
<b>Free Cash Flow</b>	162	-838237,00	928802,00	10854,0494	260668,00311

Sumber: Data sekunder diolah, 2005

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai minimum untuk *Earnings Response Coefficients* (ERC) selama 6 tahun adalah -0,05 dan tertinggi (maksimum) adalah sebesar 0,15. Nilai mean untuk ERC adalah sebesar -0,0009 dengan standar deviasi sebesar 0,03188. Nilai minimum untuk *Dividend Payout ratio* (DPR) selama 5 tahun adalah 0,13 dan tertinggi adalah sebesar 0,99. Nilai mean untuk DPR adalah sebesar 0,5432 dengan standar deviasi sebesar 0,22633. Nilai minimum untuk *Capital Spending* (CS) selama 6 tahun adalah 4,163 Milyar Rupiah dan tertinggi adalah sebesar 921,829 Milyar Rupiah. Nilai mean untuk CS adalah sebesar 147,433 Milyar Rupiah dengan standar deviasi sebesar 157,711 Milyar Rupiah. Nilai minimum untuk *Free Cash Flow* (FCF) selama 6 tahun adalah -838,237 Milyar Rupiah dan tertinggi adalah sebesar 928,802 Milyar Rupiah. Nilai mean untuk FCF adalah sebesar 10,854 Milyar Rupiah dengan standar deviasi sebesar 260,668 Milyar Rupiah.

#### 4.2. Perhitungan Earnings Response Coefficients

ERC dihitung dengan meregresikan Laba Non Ekspektasian dengan *Abnormal Return* Kumulatif. ERC menggambarkan kepekaan perubahan abnormal return kumulatif terhadap perubahan laba non ekspektasian.

Dari hasil regresi selama 6 tahun yaitu dari tahun 1999-2004 maka diperoleh ERC tiap perusahaan yang menjadi sampel sebagai berikut:

Tabel 4.2  
Perhitungan ERC

No	Nama Perusahaan	$\alpha$	$\beta$ (ERC)
1	PT Aqua Golden Mississippi	0,067	-0,004
2	PT Fast Food Indonesia	-0,046	-0,017
3	PT Gudang Garam	-0,079	0,005
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	0,110	-0,005
5	PT Eratek Djaja Ltd	0,047	-0,005
6	PT Roda Vivatex	0,049	-0,050
7	PT Ever Shine Textile Industry	0,083	-0,005
8	PT Pan Brother	0,046	0,000
9	PT Sepatu Bata	0,085	-0,006
10	PT Lautan Luas	0,034	0,004
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	0,108	-0,004
12	PT Ekadharma Tape Industries	0,065	-0,012
13	PT Intanwijaya Internasional	0,074	0,000
14	PT Igar Jaya	0,181	-0,006
15	PT Semen Gresik	0,069	0,000
16	PT Lion Metal Works	0,064	0,002
17	PT Kedaung Indah Can	0,088	0,002
18	PT Sucaco	0,059	0,000
19	PT Metroda Elektronik	-0,016	-0,049
20	PT Selamat Sempurna	0,021	-0,002
21	PT Tunas Ridean	0,124	0,146
22	PT Bayer Indonesia	0,056	0,000
23	PT Dankos Laboratories	0,051	0,001
24	PT Tempo Scan Pasific	0,006	0,009
25	PT Mandom Indonesia	0,050	-0,015
24	PT Mustika Ratu	0,071	-0,009
27	PT Unilever	0,064	-0,005
<b>Nilai Minimum</b>		<b>-0,079</b>	<b>-0,050</b>
<b>Nilai Maksimum</b>		<b>0,181</b>	<b>0,146</b>

Sumber: Data sekunder diolah, 2005

Dari hasil perhitungan diketahui bahwa nilai ERC untuk masing-masing perusahaan sampel bervariasi. Semakin tinggi dan positif nilai ERC maka akan semakin peka *abnormal return* pasar terhadap perubahan laba non ekspektasian perusahaan. Dari tabel 4.2 diketahui bahwa yang tertinggi adalah PT Tunas Ridean yaitu sebesar 0,146 dan yang terendah adalah PT Roda Vivatex sebesar -0,050.

Nilai *alpha* ( $\alpha$ ) menunjukkan perpotongan antara laba non ekspektasian dengan tingkat abnormal return kumulatif-nya. Konstanta ini menunjukkan bahwa bila Laba Non Ekspektasian adalah nol maka Kumulatif Abnormal return adalah sebesar *alpha* ( $\alpha$ ). Semakin tinggi dan positif nilai *alpha* ( $\alpha$ ) perusahaan, maka *abnormal return* kumulatifnya semakin tinggi. Dari tabel 4.2 diketahui bahwa perusahaan yang memiliki *alpha* ( $\alpha$ ) tertinggi adalah Igar Jaya yaitu sebesar 0,181 ; yang artinya bila laba non ekspektasian PT Igar Jaya adalah sebesar nol, maka *abnormal return* kumulatif PT Igar Jaya adalah sebesar 0,181. Perusahaan yang memiliki *alpha* ( $\alpha$ ) terendah adalah PT Gudang Garam, yaitu sebesar -0,079 ; yang artinya bila laba non ekspektasian PT Gudang Garam adalah sebesar nol, maka *abnormal return* kumulatif PT Gudang Garam adalah sebesar -0,079.

### 4.3. Pengaruh DPR Terhadap ERC

Untuk mengetahui pengaruh DPR terhadap *Earnings Response Coefficients* maka akan dilakukan analisis regresi. Adapun persamaan regresi yang diperoleh sebagai berikut: (Hasil perhitungan lihat *lampiran 4, model 1 dengan moderasi*)

$$\begin{aligned} \text{ERC} = & 0,009 - 0,017 \text{ RPD} - 0,000000026 \text{ AKB} \\ & + 0,0000000528 \text{ RPD} * \text{AKB} + \varepsilon \end{aligned}$$

Persamaan regresi di atas menggambarkan bahwa alpha (konstanta) sebesar 0,009. Ini berarti apabila rasio pembayaran deviden, aliran kas bebas, serta interaksi rasio pembayaran deviden dan aliran kas bebas sebesar nol, maka ERC akan bernilai 0,009. Artinya bila tidak ada pengaruh pembayaran deviden, aliran kas bebas, serta interaksi rasio pembayaran deviden dan aliran kas bebas maka kepekaan perubahan abnormal return kumulatif terhadap perubahan laba non ekspektasian perusahaan, sampel keseluruhan adalah sebesar 0,009.

Koefisien rasio pembayaran deviden (*RPD*) adalah sebesar -0,017 menunjukkan bahwa bila rasio pembayaran deviden meningkat 1% maka ERC akan menurun sebesar 1,7%.

Koefisien aliran kas bebas (*AKB*) adalah sebesar -0,000000026 menunjukkan bahwa bila aliran kas bebas meningkat 1% maka ERC akan menurun sebesar 0,0000026%.

Koefisien rasio pembayaran deviden dan aliran kas bebas (*RPD\*AKB*) adalah sebesar 0,0000000528 menunjukkan bila rasio pembayaran deviden

dan aliran kas bebas meningkat bersama sebesar 1% maka ERC akan meningkat sebesar 0,00000528%.

#### 4.4. Pengaruh *Capital Spending* Terhadap ERC

Untuk mengetahui pengaruh *Capital Spending* terhadap *Earnings Response Coefficients* maka akan dilakukan analisis regresi. Adapun persamaan regresi yang diperoleh sebagai berikut: (Hasil perhitungan lihat *lampiran 4, model 2 dengan moderasi*)

$$\begin{aligned} \text{ERC} = & 0.002 - 0.0000000077 \text{ PM} - 0.000000024 \text{ AKB} \\ & + 0.0000000000000706 \text{ PM*AKB} + \varepsilon \end{aligned}$$

Persamaan regresi di atas menggambarkan bahwa alpha (konstanta) sebesar 0,002. Ini berarti apabila pengeluaran modal, aliran kas bebas, serta interaksi pengeluaran modal dan aliran kas bebas adalah nol, maka ERC akan bernilai 0,002. Artinya bila tidak ada pengaruh pengeluaran modal, aliran kas bebas, serta interaksi pengeluaran modal dan aliran kas bebas maka kepekaan perubahan abnormal return kumulatif terhadap perubahan laba non ekspektasian perusahaan, sampel keseluruhan adalah sebesar 0,002.

Koefisien pengeluaran modal (*PM*) adalah sebesar -0.0000000077 menunjukkan bahwa bila pengeluaran modal meningkat 1% maka ERC akan menurun sebesar 0,00000077%.

Koefisien aliran kas bebas (*AKB*) adalah sebesar  $-0.000000024$  menunjukkan bahwa bila aliran kas bebas meningkat 1% maka ERC akan menurun sebesar 0,0000024 %.

Koefisien pengeluaran modal dan aliran kas bebas (*PM\*AKB*) adalah sebesar  $0.0000000000000706$  menunjukkan bila pengeluaran modal dan aliran kas bebas meningkat bersama sebesar 1% maka ERC akan meningkat sebesar 0,00000000000706 %.

#### 4.5. Pengujian Hipotesis 1

##### 1. Merumuskan $H_0$ dan $H_a$

$H_0: \beta = 0$  (Tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients*)

$H_a: \beta \neq 0$  (Ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients*)

##### 2. Menentukan taraf signifikansi pada pengujian hipotesis dari kedua analisis diatas, taraf signifikansi yang digunakan adalah sebesar 0,05 (5%). Uji t dilakukan dengan membandingkan p-value dengan 0,05 (alfa) Kriteria penerimaan uji dua sisi adalah sebagai berikut:

- Bila p-value hasil regresi  $\leq 0,05$  (alfa) maka dapat dikatakan pengaruhnya signifikan.
- Bila p-value hasil regresi  $> 0,05$  (alfa) maka dapat dikatakan pengaruhnya tidak signifikan

### 3. Uji Statistik

Dari hasil regresi pada *lampiran 4 model 1 dengan moderasi* diperoleh nilai p-value sebagai berikut:

Untuk DPR nilai p-value  $> 0,05$  ; yaitu  $0,127 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Untuk FCF nilai p-value  $> 0,05$  ; yaitu  $0,359 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Untuk interaksi antara DPR dan FCF nilai p-value  $> 0,05$  ; yaitu  $0,286 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa moderasi Free Cash Flow terhadap hubungan Dividend Payout Ratio dengan Earnings Response Coefficients tidak berpengaruh signifikan.

### 4. Kesimpulan

Berdasarkan uji t diketahui bahwa interaksi antara DPR dan FCF ditemukan tidak signifikan atau  $H_0$  diterima. Maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients*. Dengan demikian maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan *earnings response coefficients* adalah tidak terbukti.

## 5. Pembahasan

Dari hasil analisis regresi tidak terbukti bahwa rasio pembayaran deviden berpengaruh terhadap respon pasar yang dilihat dari *earnings response coefficients*. Adanya aliran kas bebas dalam perusahaan juga tidak mempengaruhi hubungan rasio pembayaran deviden terhadap respon pasar. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya deviden yang dibagikan. Dengan kondisi pasar modal yang semakin baik, investor lebih suka memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan spekulasi pada saham, dengan harapan memperoleh *capital gain* yang tinggi.

### 4.6. Pengujian Hipotesis 2

#### 1. Merumuskan Ho dan Ha

Ho:  $\beta = 0$  (Tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *capital spending* dengan *earnings response coefficients*)

Ha:  $\beta \neq 0$  (Ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *capital spending* dengan *earnings response coefficients*)

#### 2. Menentukan taraf signifikansi pada pengujian hipotesis dari kedua analisis diatas, taraf signifikansi yang digunakan adalah sebesar 0,05 (5%). Uji t dilakukan dengan membandingkan p-value dengan 0,05 (alfa). Kriteria penerimaan uji dua sisi adalah sebagai berikut:

- Bila p-value hasil regresi  $\leq 0,05$  (alfa) maka dapat dikatakan pengaruhnya signifikan.
- Bila p-value hasil regresi  $> 0,05$  (alfa) maka dapat dikatakan pengaruhnya tidak signifikan

### 3. Uji Statistik

Dari hasil regresi pada *lampiran 4 model 2 dengan moderasi* diperoleh nilai p-value sebagai berikut:

Untuk CS nilai p-value  $> 0,05$  ; yaitu  $0,762 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa Capital Spending (CS) tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Untuk FCF nilai p-value  $> 0,05$  ; yaitu  $0,096 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC.

Untuk interaksi antara CS dan FCF nilai p-value  $> 0,05$  ; yaitu  $0,087 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa moderasi Free Cash Flow terhadap hubungan Capital Spending dengan Earnings Response Coefficients tidak berpengaruh signifikan.

### 4. Kesimpulan

Berdasarkan uji t diketahui bahwa interaksi antara CS dan FCF ditemukan tidak signifikan atau  $H_0$  diterima. Maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap *capital spending* dengan *earnings response coefficients*. Dengan demikian maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ada pengaruh moderasi *free cash flow*

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. KESIMPULAN

Dari hasil analisis dan pembahasan diatas dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak ada pengaruh moderasi *free cash flow* terhadap hubungan *dividend payout ratio* dan *capital spending* dengan *earnings response coefficients* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hal ini didukung oleh hasil pengujian hipotesis 1 dan 2 yang tidak signifikan, yaitu  $H_0$  diterima.
2. Rasio pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap respon pasar yang dilihat dari *earnings response coefficients*. Adanya aliran kas bebas dalam perusahaan juga tidak mempengaruhi hubungan rasio pembayaran deviden terhadap respon pasar. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya deviden yang dibagikan. Dengan kondisi pasar modal yang semakin baik, investor lebih suka memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan spekulasi pada saham, dengan harapan memperoleh *capital gain* yang tinggi.
3. Pengeluaran modal tidak berpengaruh terhadap respon pasar yang dilihat dari *earnings response coefficients*. Adanya aliran kas bebas dalam perusahaan juga tidak mempengaruhi hubungan pengeluaran modal terhadap response pasar. Hal ini mungkin dapat disebabkan karena investor tidak

mempertimbangkan investasi yang dilakukan oleh perusahaan terhadap aktiva tetap dalam pengambilan keputusan investasinya.

## **B. SARAN**

Dari kesimpulan diatas, terdapat beberapa saran yang peneliti berikan:

1. Dari hasil diketahui bahwa *free cash flow* tidak memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* maupun *capital spending* terhadap *earnings response coefficients* pada perusahaan manufaktur. Penelitian pada industri lain diharapkan dapat memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian ini.
2. Peneliti berikutnya dapat memperpanjang waktu untuk melihat periode sebelum krisis ekonomi terjadi, sehingga dapat memberikan gambaran akan pengujian hipotesis ini di pasar modal Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

1. Muslich.(1997). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Bumi Aksara
2. Suad Husnan. (1994). *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek)*.Yogyakarta : BPFE
3. Hamitton.(1993). *Panduan Mengelola Arus Kas yang Efektif*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo
4. Dewi, Anak Agung Ayu Ratna. (2003).” *Pengaruh konservatisme Laporan Keuangan terhadap ERC.*” Tesis. Program Pasca Sarjana UGM
5. Douglas Garbut penerjemah Anis Basamalah, MBA, AK.(1994). *Manajemen Kas (Get Control of Your Cash)*. Jakarta : PT Pustaka Binaman
6. Hakim.(1997).*Manajemen Keuangan (Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan)*. Yogyakarta : BPFE
7. Fobozzi.(2000). *Manajemen Investasi*.Jakarta: Salemba Empat
8. El Qodri, Zainal Mustafa,1995, *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*.Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta
9. Heribertus Kurniawan dan Nur Indriantoro (2000) “*Analisis Hubungan Antara Arus Kas dari Aktifitas Operasi dan Data Aktual dengan Return Saham (BEJ)*.”Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11,No.3 (Desember), 207-224
10. Ancela Hermawan dan Nuranto Hadyansah (2003) “*Analisa Pengaruh Format Metode Langsung Dalam Laporan Arus Kas terhadap Return Saham*”. Simposium Nasional Akuntansi V Sesi 1/A
11. Syafnita.(2000). “*Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas terhadap Return Saham*”. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.III
12. Firman Syarif.(2003). “*Peranan Informasi Arus Kas : Studi Sebelum dan Sesudah diberlakukannya PSAK No.2 serta Hubungannya dengan The Bid-Ask Spread*,Simposium Nasional Akuntansi V Sesi 1/A

13. Erna Perwita Sari.(1997).*Analisa Perbandingan Aliran Kas dan Rasio Likuiditas Antara PT Sari Husada dan PT Unilever*.Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan).Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII
14. Ali Sani Uyara dan Askam Tuasikal.(2003). “*Moderasi Aliran Kas Bebas Terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficients.*” Simposium Nasional Akuntansi V Sesi 1/A
15. Mande,Viviek.(1994).”Earnings Response Coefficients and Dividend Policy Parameters”.*Accounting and Business Research*: pp.148-156
16. James C.Van Horne, dan Marianus Sinaga(terj.).(1988).*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.Jakarta:Erlangga
17. Brigham, Eugene dan Keith Davis. (1999). *Fundamental of Financial Management*, PWS Kent Publishing.
18. Syafaruddin Alwi.(1994). *Alat-alat Analisis Dalam Pembelanjaan*. Yogyakarta: Andi offset
19. Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat
20. James C. Van Horne dan Marianus Sinaga (terjemahan). (1988). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
21. Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogya: BPFE
22. Lukas Setia Atmaja (1999). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset
23. Singgih Santoso. (2000). *SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: Gramedia.
24. M. Fakhruddin dan M. Supian Hadianto (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
25. ECFIN (2002). *Indonesia Capital Market Direcory*. Edisi 13. Jakarta.
26. ECFIN (2004). *Indonesia Capital Market Direcory*. Edisi 15. Jakarta.

**LAMPIRAN 1**

**DATA PENELITIAN**

## CAPITAL SPENDING 1999

No	Nama Perusahaan	Nilai Aktiva Tetap Tahun 1998	Nilai Aktiva Tetap Tahun 1999	Depresiasi	Capital Spending
1	PT Aqua Golden Mississippi	123449	194049	19692	90292
2	PT Fast Food Indonesia	554894	555159	24151	24416
3	PT Gudang Garam	140160	166771	23713	50324
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	548692	708547	22473	182328
5	PT Eratek Daja Ltd	75828	114771	26432	65375
6	PT Roda Vivatex	1297439	1980180	23083	705824
7	PT Ever Shine Textile Industry	93130	138741	26553	72164
8	PT Pan Brother	269626	375164	24220	129758
9	PT Sepatu Bata	32634	51500	24573	43439
10	PT Lautan Luas	305507	306885	22356	23734
11	PT Duta Peritiwi Nusanlara	263041	387158	34476	158593
12	PT Ekadharna Tape Industries	1634287	1636037	23251	27001
13	PT Intarwijaya Internasional	700658	703162	5634	8138
14	PT Igar Jaya	131960	199362	2326	69728
15	PT Semen Gresik	227145	229201	3834	5890
16	PT Lion Metal Works	132315	219736	22455	109876
17	PT Kedaung Indah Can	99919	169058	32003	101142
18	PT Sucaco	64350	104456	5037	45143
19	PT Metroda Elektronik	323245	324488	2920	4163
20	PT Selamat Sempurna	56057	93573	25048	60564
21	PT Tunas Ridean	185220	314580	33864	163224
22	PT Bayer Indonesia	164083	257722	23095	116734
23	PT Dankos Laboratoris	246148	247509	4930	6291
24	PT Tempo Scan Pasific	297988	299895	22525	24432
25	PT Mandom Indonesia	92553	153897	4952	66296
26	PT Mustika Ratu	271370	345573	24826	99029
27	PT Unilever	68788	111070	33403	75685

## CAPITAL SPENDING 2000

No	Nama Perusahaan	Nilai Aktiva Tetap Tahun 1999	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2000	Depresiasi	Capital Spending
1	PT Aqua Golden Mississippi	194049	213454	21661	41066
2	PT Fast Food Indonesia	555159	616226	26808	87875
3	PT Gudang Garam	166771	188451	26796	48476
4	PT Harjaya Mandala Sampoerna	708547	807743	25619	124815
5	PT Eratek Djaja Ltd	114771	131987	30397	47613
6	PT Roda Vivalex	1980180	2297009	26776	343605
7	PT Ever Shine Textile Industry	138741	162327	31067	54653
8	PT Pan Brother	375164	442893	28580	96109
9	PT Sepatu Bata	51500	61284	29242	39026
10	PT Lautan Luas	306885	340643	24815	58573
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	387158	406515	36200	55557
12	PT Ekadharna Tape Industries	1638037	1867362	26506	255831
13	PT Intarwijaya Internasional	703162	801604	6423	104865
14	PT Igar Jaya	199362	231260	2698	34596
15	PT Semen Gresik	229201	270457	4524	45780
16	PT Lion Metal Works	219736	261486	26721	68471
17	PT Kedaung Indah Can	169058	207942	39364	78248
18	PT Sucaco	104456	130570	6296	32410
19	PT Metroda Elektronik	324488	395676	3562	74950
20	PT Selamat Sempurna	93573	125388	33564	65379
21	PT Tunas Ridean	314580	421537	45378	152335
22	PT Bayer Indonesia	257722	342770	30716	115764
23	PT Dankos Laboratores	247509	331662	6606	90759
24	PT Tempo Scan Pasific	299895	365872	27481	93458
25	PT Mandom Indonesia	153897	189293	6091	41487
26	PT Mustika Ratu	345573	425055	30536	110018
27	PT Unilever	111070	338838	44254	272022

## CAPITAL SPENDING 2001

No	Nama Perusahaan	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2000	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2001	Depresiasi	Capital Spending
1	PT Aqua Golden Mississippi	213454	249741	25344	61631
2	PT Fast Food Indonesia	616226	727147	31633	142554
3	PT Gudang Garam	188451	224257	31887	67693
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	807743	896595	28437	117289
5	PT Eratek Djaja Ltd	131987	138586	31917	38516
6	PT Roda Vivatex	2297009	2618591	30525	352107
7	PT Ever Shine Textile Industry	162327	185053	35416	58142
8	PT Pan Brother	442693	513524	33152	103983
9	PT Sepatu Bata	61284	72316	34505	45537
10	PT Lautan Luas	340643	405365	29530	94252
11	PT Duta Pertiwi Nusanlara	406515	500014	44526	138025
12	PT Ekadharna Tape Industries	1867362	2334202	33133	499973
13	PT Intanwijaya Internasional	801604	977957	7836	184189
14	PT Igar Jaya	231260	309888	3616	82244
15	PT Semen Gresik	270457	362412	6062	98017
16	PT Lion Metal Works	261486	347777	35540	121831
17	PT Kedaung Indah Can	207942	278642	52747	123447
18	PT Sucaco	130570	159296	7681	36407
19	PT Metroda Elektronik	395876	486927	4382	95433
20	PT Selamat Sempurna	125388	154227	41284	70123
21	PT Tunas Ridean	421537	526922	56722	162107
22	PT Bayer Indonesia	342770	377048	33788	68066
23	PT Dankos Laboratories	331662	368145	7333	43816
24	PT Tempo Scan Pacific	365872	413436	31053	78617
25	PT Mandom Indonesia	189293	215794	6944	33445
26	PT Mustika Ratu	425055	488814	35116	98875
27	PT Unilever	338838	461052	44934	167148

## CAPITAL SPENDING 2002

No	Nama Perusahaan	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2001	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2002	Depresiasi	Capital Spending
1	PT Aqua Golden Mississippi	249741	307182	31173	88614
2	PT Fast Food Indonesia	727147	908934	39541	221328
3	PT Gudang Garam	224257	273594	38902	88239
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	896595	1201437	38106	342948
5	PT Eratek Djaja Ltd	138586	185706	42768	89888
6	PT Roda Vivatex	2618591	3482725	40598	904732
7	PT Ever Shine Textile Industry	185053	247971	47458	110376
8	PT Pan Brother	513524	626500	40446	153422
9	PT Sepatu Bata	72316	88948	42442	59074
10	PT Lautan Luas	405365	498598	36322	129555
11	PT Duta Periwí Nusantara	500014	625017	55657	180660
12	PT Ekadharna Tape Industries	2334202	2567623	36446	269867
13	PT Intanwijaya Internasional	977957	1085533	8698	116274
14	PT Igar Jaya	309888	350174	4086	44372
15	PT Semen Gresik	362412	413150	6911	57649
16	PT Lion Metal Works	347777	399943	40870	93036
17	PT Kedaung Indah Can	278642	323224	61187	105769
18	PT Sucaco	159296	186376	8987	36067
19	PT Metroda Elektronik	486927	574574	5170	92817
20	PT Selamat Sempurna	154227	183530	49128	78431
21	PT Tunas Ridean	526922	584883	62962	120923
22	PT Bayer Indonesia	377048	395900	35477	54329
23	PT Dankos Laboratories	368145	419685	8359	59899
24	PT Tempo Scan Pasific	413436	471317	35400	93281
25	PT Mandom Indonesia	215794	250321	8055	42582
26	PT Musika Ratu	488814	576800	41437	129423
27	PT Unilever	461052	691651	55872	286471

## CAPITAL SPENDING 2003

No	Nama Perusahaan	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2002	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2003	Depresiasi	Capital Spending
1	PT Aqua Golden Mississippi	307182	340971	34602	68391
2	PT Fast Food Indonesia	908934	954380	41518	86964
3	PT Gudang Garam	273594	311897	44348	82651
4	PT Hanjaya Mandala Sampurna	1201437	1369639	43441	211643
5	PT Eratek Daja Ltd	185706	215419	49611	79324
6	PT Roda Vivatex	3482725	4109616	47906	674797
7	PT Ever Shine Textile Industry	247971	295086	56475	103590
8	PT Pan Brother	626500	770595	49748	193843
9	PT Sepatu Bala	88948	111185	53052	75289
10	PT Lautan Luas	498598	608290	44313	154005
11	PT Duta Peritwi Nusantara	625017	837523	74581	287087
12	PT Ekadharna Tape Industries	2567623	3440614	48838	921829
13	PT Intanwijaya Internasional	1085533	1443758	11568	369793
14	PT Igar Jaya	350174	469232	5475	124533
15	PT Semen Gresik	413150	504043	8431	99324
16	PT Lion Metal Works	399943	491930	50271	142258
17	PT Kedaung Indah Can	323224	397566	75260	149602
18	PT Sucaco	186376	232970	11234	57828
19	PT Metroda Elektronik	574574	632032	5688	63146
20	PT Selamat Sempurna	183530	203718	54532	74720
21	PT Tunas Ridean	584883	660918	71147	147182
22	PT Bayer Indonesia	395900	451326	40444	95870
23	PT Dankos Laboratories	419685	482638	9613	72566
24	PT Tempo Scan Pasific	471317	546727	41064	116474
25	PT Mandom Indonesia	250321	292875	9424	51978
26	PT Mustika Ratu	576800	680624	48896	152720
27	PT Unilever	691651	828065	36988	173402

CAPITAL SPENDING 2004

No	Nama Perusahaan	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2003	Nilai Aktiva Tetap Tahun 2004	Depresiasi	Capital Spending
1	PT Aqua Golden Mississippi	340971	443263	41522	143814
2	PT Fast Food Indonesia	954380	1145256	49822	240698
3	PT Gudang Garam	311897	436656	53218	177977
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	1369639	1643566	52129	326056
5	PT Eratek Djaja Ltd	215419	258502	59533	102616
6	PT Roda Vivalex	4109616	4931539	57487	879410
7	PT Ever Shine Textile Industry	295086	354103	67770	126787
8	PT Pan Brother	770595	924714	59698	213817
9	PT Sepatu Bata	111185	189015	63662	141492
10	PT Lautan Luas	608290	729948	53175	174833
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	837523	1005028	89497	257002
12	PT Ekadharna Tape Industries	3440614	4128737	58605	746728
13	PT Intarwijaya Internasional	1443758	1732510	13882	302634
14	PT Igar Jaya	469232	750772	6570	288110
15	PT Semen Gresik	504043	604852	10118	110927
16	PT Lion Metal Works	491930	688702	60325	257097
17	PT Kedaung Indah Can	397566	477079	90312	169825
18	PT Sucaco	232970	279564	13481	60075
19	PT Metroda Elektronik	632032	948048	6825	322841
20	PT Selamat Sempurna	203718	244462	65439	106183
21	PT Tunas Ridean	660918	925285	85376	349743
22	PT Bayer Indonesia	451326	541591	48533	138798
23	PT Dankos Laboratories	482638	579165	11536	108063
24	PT Tempo Scan Pasific	546727	656073	49277	158623
25	PT Mandom Indonesia	292875	380738	11309	99172
26	PT Mustika Ratu	680624	816749	58675	194800
27	PT Unilever	828065	1242098	44385	458418

## DEVIDEND PAYOUT RATIO

No	Nama Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1	PT Aqua Golden Mississippi	0.43	0.55	0.59	0.83	0.71	0.63
2	PT Fast Food Indonesia	0.43	0.22	0.51	0.61	0.98	0.63
3	PT Gudang Garam	0.30	0.22	0.46	0.75	0.26	0.50
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	0.51	0.52	0.64	0.98	0.31	0.71
5	PT Eratek Djaja Ltd	0.34	0.25	0.68	0.72	0.88	0.54
6	PT Roda Vivatex	0.44	0.21	0.86	0.44	0.51	0.64
7	PT Ever Shine Textile Industry	0.77	0.28	0.54	0.21	0.47	0.97
8	PT Pan Brother	0.29	0.79	0.50	0.34	0.90	0.49
9	PT Sepatu Bata	0.39	0.33	0.76	0.42	0.82	0.59
10	PT Lautan Luas	0.13	0.20	0.32	0.31	0.68	0.33
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.25	0.72	0.76	0.86	0.56	0.45
12	PT Ekadharma Tape Industries	0.22	0.70	0.92	0.87	0.59	0.42
13	PT Intanwijaya Internasional	0.54	0.16	0.37	0.99	0.35	0.74
14	PT Igar Jaya	0.87	0.41	0.43	0.38	0.84	0.73
15	PT Semen Gresik	0.54	0.54	0.40	0.25	0.46	0.74
16	PT Lion Metal Works	0.65	0.24	0.28	0.80	0.44	0.85
17	PT Kedabung Indah Can	0.22	0.71	0.27	0.82	0.94	0.42
18	PT Sucaco	0.39	0.67	0.24	0.73	0.98	0.59
19	PT Metroda Elektronik	0.87	0.39	0.97	0.58	0.66	0.70
20	PT Selamat Sempurna	0.21	0.72	0.49	0.45	0.28	0.41
21	PT Tunas Ridean	0.41	0.68	0.19	0.43	0.40	0.61
22	PT Bayer Indonesia	0.59	0.64	0.66	0.74	0.20	0.79
23	PT Dankos Laboratories	0.90	0.86	0.21	0.73	0.83	0.50
24	PT Tempo Scan Pasific	0.29	0.87	0.35	0.72	0.47	0.49
25	PT Mandom Indonesia	0.55	0.33	0.19	0.67	0.45	0.75
26	PT Mustika Ratu	0.26	0.35	0.30	0.62	0.34	0.46
27	PT Unilever	0.22	0.87	0.44	0.70	0.87	0.42

## FREE CASH FLOW 1999

No	Nama Perusahaan	EAT	Depresiasi	Gross investment / Capital Spending	FCF
1	PT Aqua Golden Mississippi	841262	19692	90292	770662
2	PT Fast Food Indonesia	101389	24151	24416	101124
3	PT Gudang Garam	955413	23713	50324	928802
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	62141	22473	182328	-97714
5	PT Eratak Djaja Ltd	423345	26432	65375	384402
6	PT Roda Vivalex	197534	23083	705824	-485207
7	PT Ever Shine Textile Industry	19147	26553	72164	-26464
8	PT Pan Brother	27924	24220	129758	-77614
9	PT Sepatu Bata	17139	24573	43439	-1727
10	PT Lautan Luas	14257	22356	23734	12879
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	53215	34476	158593	-70902
12	PT Ekadharna Tape Industries	65734	23251	27001	61984
13	PT Intanwijaya Internasional	45767	5634	8138	43263
14	PT Igar Jaya	46785	2326	69728	-20617
15	PT Semen Gresik	43576	3834	5890	41520
16	PT Lion Metal Works	91469	22455	109876	4048
17	PT Kedaung Indah Can	234646	32003	101142	165507
18	PT Sucaco	41129	5037	45143	1023
19	PT Metroda Elektronik	24659	2920	4163	23416
20	PT Selamat Sempurna	24098	25048	60564	-11418
21	PT Tunas Ridean	69217	33864	163224	-60143
22	PT Bayer Indonesia	40253	23095	116734	-53386
23	PT Dankos Laboratoris	-41441	4930	6291	-42802
24	PT Tempo Scan Pacific	11085	22525	24432	9178
25	PT Mandom Indonesia	398232	4952	66296	336888
26	PT Mustika Ratu	-48759	24826	99029	-122962
27	PT Unilever	443204	3403	75685	370922

## FREE CASH FLOW 2000

No	Nama Perusahaan	EAT	Depresiasi	Gross Investment / Capital Spending	FCF
1	PT Aqua Golden Mississippi	76632	21661	41066	57227
2	PT Fast Food Indonesia	43215	26808	87875	-17852
3	PT Gudang Garam	87361	26796	48476	65681
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	412659	25619	124815	313463
5	PT Eratek Djaja Ltd	138974	30397	47613	121758
6	PT Roda Vivalex	955413	26776	343605	638584
7	PT Ever Shine Textile Industry	62141	31067	54653	38555
8	PT Pan Brother	423232	28580	96109	355703
9	PT Sepatu Bata	197511	29242	39026	187727
10	PT Lautan Luas	19147	24815	58573	-14611
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	27924	36200	55557	8567
12	PT Ekadharna Tape Industries	17139	26506	255831	-212186
13	PT Intanwijaya Internasional	14257	6423	104865	-84185
14	PT Igar Jaya	45321	2698	34596	13423
15	PT Semen Gresik	46573	4524	45780	5317
16	PT Lion Metal Works	-28307	26721	68471	-70057
17	PT Kedaung Indah Can	-93796	39364	78248	-132680
18	PT Sucaco	-56125	6296	32410	-82239
19	PT Metroda Elektronik	91469	3562	74950	20081
20	PT Selamat Sempurna	234646	33564	65379	202831
21	PT Tunas Ridean	41129	45378	152335	-65828
22	PT Bayer Indonesia	24659	30716	115764	-60389
23	PT Dankos Laboratores	24098	6606	90759	-60055
24	PT Tempo Scan Pacific	69213	27481	93458	3236
25	PT Mandom Indonesia	40253	6091	41487	4857
26	PT Mustika Ratu	-41441	30536	110018	-120923
27	PT Unilever	411085	44254	272022	183317

## FREE CASH FLOW 2001

No	Nama Perusahaan	EAT	Depresiasi	Gross Investment / Capital Spending	FCF
1	PT Aqua Golden Mississippi	334237	25344	61631	297950
2	PT Fast Food Indonesia	134336	31633	142554	23415
3	PT Gudang Garam	-77466	31887	67693	-113272
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	29271	28437	117289	-59581
5	PT Eratek Djaja Ltd	35358	31917	38516	28759
6	PT Roda Vivatex	22268	30525	352107	-299314
7	PT Ever Shine Textile Industry	120777	35416	58142	98051
8	PT Pan Brother	-47762	33152		-118593
9	PT Sepatu Bata	300762	34505	103983	289730
10	PT Lautan Luas	139846	29530	94252	75124
11	PT Duta Peritwi Nusantara	55092	44526	138025	-38407
12	PT Ekadharna Tape Industries	600666	33133	499973	133826
13	PT Intanwijaya Internasional	-19333	7836	184189	-195686
14	PT Igar Jaya	-39334	3616	82244	-117962
15	PT Semen Gresik	3969	6062	98017	-87986
16	PT Lion Metal Works	71233	35540	121831	-15058
17	PT Kedaung Indah Can	1748	52747	123447	-68952
18	PT Succaco	-7232	7681	36407	-35958
19	PT Metroda Elektronik	12104	4382	95433	-78947
20	PT Selamat Sempurna	29874	41284	70123	1035
21	PT Tunas Ridean	30396	56722	162107	-74989
22	PT Bayer Indonesia	27661	33788	68066	-6617
23	PT Dankos Laboratories	57464	7333	43816	20981
24	PT Tempo Scan Pasific	113420	31053	78617	65856
25	PT Mandom Indonesia	227663	6944	33445	201162
26	PT Musikta Ratu	224321	35116	98875	160562
27	PT Unilever	408736	44934	167148	286522

## FREE CASH FLOW 2002

No	Nama Perusahaan	EAT	Depresiasi	Gross Investment / Capital Spending	FCF
1	PT Aqua Golden Mississippi	57020	31173	88614	-421
2	PT Fast Food Indonesia	34396	39541	221328	-147391
3	PT Gudang Garam	44596	38902	88239	-4741
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	12243	38106	342948	-292599
5	PT Eratek Djaja Ltd	26128	42768	89888	-20992
6	PT Roda Vivatex	25897	40598	904732	-838237
7	PT Ever Shine Textile Industry	139539	47458	110376	76621
8	PT Pan Brother	346172	40446	153422	233196
9	PT Sepatu Bata	746330	42442	59074	729698
10	PT Lautan Luas	45364	36322	129555	-47869
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	-23373	55657	180660	-148376
12	PT Ekadharna Tape Industries	31136	36446	269867	-202285
13	PT Intanwijaya Internasional	574844	8698	116274	467268
14	PT Igar Jaya	-56104	4086	44372	-96390
15	PT Semen Gresik	-15723	6911	57649	-66461
16	PT Lion Metal Works	623194	40870	93036	571028
17	PT Kedaung Indah Can	93723	61187	105769	49141
18	PT Succo	113836	8987	36067	86756
19	PT Metroda Elektronik	27934	5170	92817	-59713
20	PT Selamat Sempurna	-10735	49128	78431	-40038
21	PT Tunas Ridean	20902	62962	120923	-37059
22	PT Bayer Indonesia	-278949	35477	54329	-297801
23	PT Dankos Laboratories	-542272	8359	59899	-593812
24	PT Tempo Scan Pacific	-245336	35400	93281	-303217
25	PT Mandom Indonesia	86616	8055	42582	52089
26	PT Mustika Ratu	131411	41437	129423	43425
27	PT Unilever	324766	55872	286471	94167

## FREE CASH FLOW 2003

No	Nama Perusahaan	EAT	Depresiasi	Gross investment / Capital Spending	FCF
1	PT Aqua Golden Mississippi	473533	34602	68391	439744
2	PT Fast Food Indonesia	48759	41518	86964	3313
3	PT Gudang Garam	14311	44348	82651	-23992
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	88530	43441	211643	-79672
5	PT Eratek Djaja Ltd	37835	49611	79324	8122
6	PT Roda Vivatex	-25544	47906	674797	-652435
7	PT Ever Shine Textile Industry	3364	56475	103590	-43751
8	PT Pan Brother	24335	49748	193843	-119760
9	PT Sepatu Bata	487943	53052	75289	465706
10	PT Lautan Luas	33366	44313	154005	-76326
11	PT Duta Peritiwi Nusantara	-14273	74581	287087	-226779
12	PT Ekadharna Tape Industries	36173	48838	921829	-836818
13	PT Intanwijaya Internasional	-1554	11568	369793	-359779
14	PT Igar Jaya	316114	5475	124533	197056
15	PT Semen Gresik	352010	8431	99324	261117
16	PT Lion Metal Works	53241	50271	142258	-38746
17	PT Kedaung Indah Can	32088	75260	149602	-42254
18	PT Sucao	72813	11234	57828	26219
19	PT Metroda Elektronik	72662	5688	63146	15204
20	PT Selamat Sempurna	28543	54532	74720	8365
21	PT Tunas Ridean	10490	71147	147182	-65545
22	PT Bayer Indonesia	81613	40444	95870	26187
23	PT Dankos Laboratories	41631	9613	72566	-21322
24	PT Tempo Sean Pasific	15603	41064	116474	-59807
25	PT Mandom Indonesia	148723	9424	51978	106169
26	PT Musitika Ratu	238707	48896	152720	134883
27	PT Unilever	844511	36988	173402	708997

## FREE CASH FLOW 2004

No	Nama Perusahaan	EAT	Depresiasi	Gross investment / Capital Spending	FCF
1	PT Aqua Golden Mississippi	568240	41522	143814	465948
2	PT Fast Food Indonesia	58511	49822	240698	-132365
3	PT Gudang Garam	17173	53218	177977	-107566
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	106236	52129	326056	-167691
5	PT Eratek Djaja Lid	45402	59533	102616	2319
6	PT Roda Vivatex	30653	57487	879410	-791270
7	PT Ever Shine Textile Industry	4037	67770	126787	-64980
8	PT Pan Brother	29202	59698	213817	-124917
9	PT Sepatu Bata	585532	63662	141492	507702
10	PT Lautan Luas	40039	53175	174833	-81619
11	PT Duta Periwí Nusantara	17128	89497	257002	-150377
12	PT Ekadharna Tape Industries	43408	56605	746728	-644715
13	PT Intanjijaya Internasional	1865	13882	302634	-286867
14	PT Igar Jaya	379337	6570	288110	97797
15	PT Semen Gresik	422412	10118	110927	321603
16	PT Lion Metal Works	63889	60325	257097	-132883
17	PT Kedaung Indah Can	38506	90312	169825	-41007
18	PT Sucaco	87376	13481	60075	40762
19	PT Metroda Elektronik	87194	6825	322841	-228822
20	PT Selamat Sempurna	34252	65439	106183	-6492
21	PT Tunas Ridean	12588	85376	349743	-251779
22	PT Bayer Indonesia	97936	48533	138798	7671
23	PT Dankos Laboratoríes	49957	11536	108063	-46570
24	PT Tempo Scan Pasific	18724	49277	158623	-90622
25	PT Mandom Indonesia	178468	11309	99172	90605
26	PT Mustika Ratu	286448	58675	194800	150323
27	PT Unilever	1013413	44385	458418	599380

CUMULATIVE ABNORMAL RETURN 1999

No	Nama Perusahaan	1999							CAR
		-3	-2	-1	0	1	2	3	
1	PT Aqua Golden Mississippi	0,003	0,019	0,053	0,052	0,037	0,015	0,013	0,192
2	PT Fast Food Indonesia	0,005	0,007	0,010	0,030	0,008	0,006	0,006	0,072
3	PT Gudang Garam	0,005	0,007	0,009	0,027	0,008	0,006	0,005	0,067
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	0,052	0,037	0,015	0,013	0,014	0,012	-0,030	0,113
5	PT Eratek Djaja Ltd	0,028	0,008	0,006	0,006	-0,009	0,005	0,011	0,035
6	PT Roda Vivatex	0,026	0,008	0,006	0,005	-0,010	0,005	0,010	0,050
7	PT Ever Shine Textile Industry	-0,008	0,005	0,011	0,009	0,002	0,010	0,004	0,033
8	PT Pan Brother	-0,009	0,005	0,011	0,009	0,002	0,010	0,004	0,032
9	PT Sepatu Bata	-0,009	0,005	0,010	0,009	0,002	0,009	0,004	0,030
10	PT Lautan Luas	-0,009	0,005	0,011	0,009	0,002	0,010	0,004	0,032
11	PT Duta Peritwi Nusantara	0,009	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,051
12	PT Ekadharna Tape Industries	0,008	0,002	0,009	0,004	0,009	0,009	0,008	0,049
13	PT Intanwijaya Internasional	0,024	0,013	0,037	0,009	0,025	0,026	0,017	0,151
14	PT Igar Jaya	0,009	0,002	0,010	0,004	0,009	0,011	0,009	0,054
15	PT Semen Gresik	0,009	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,051
16	PT Lion Metal Works	0,009	0,025	0,026	0,017	0,019	0,026	0,018	0,140
17	PT Kedaung Indah Can	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,009	0,009	0,058
18	PT Sucaco	0,009	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	0,058
19	PT Metroda Elektronik	0,008	0,009	0,008	0,009	0,002	0,009	0,010	0,055
20	PT Selamat Sempurna	0,008	0,009	0,007	0,008	0,002	0,008	0,009	0,051
21	PT Tunas Ridean	0,017	0,019	0,026	0,018	0,003	0,017	0,025	0,125
22	PT Bayer Indonesia	0,008	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,010	0,056
23	PT Dankos Laboratorias	0,002	0,010	0,004	0,009	0,011	0,009	0,009	0,054
24	PT Tempo Scan Pasific	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,051
25	PT Mandom Indonesia	0,013	0,037	0,009	0,025	0,026	0,017	0,019	0,146
26	PT Mustika Ratu	0,002	0,010	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,052
27	PT Unilever	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,051

## CUMULATIVE ABNORMAL RETURN 2000

No	Nama Perusahaan	2000							CAR
		-3	-2	-1	0	1	2	3	
1	PT Aqua Golden Mississippi	0,011	0,011	0,011	0,002	0,009	0,007	0,003	0,054
2	PT Fast Food Indonesia	0,009	0,008	0,009	0,002	0,008	0,010	0,010	0,056
3	PT Gudang Garam	0,091	-0,152	-0,086	-0,012	-0,081	-0,126	-0,092	-0,458
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	0,019	0,026	0,018	0,003	0,017	0,025	0,007	0,115
5	PT Eratek Djaja Ltd	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	-0,007	0,042
6	PT Roda Vivatex	0,009	0,008	0,009	0,002	0,008	0,010	0,011	0,057
7	PT Ever Shine Textile Industry	0,009	0,025	0,026	0,017	0,019	0,026	0,018	0,140
8	PT Pan Brother	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
9	PT Sepatu Bata	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,009	0,011	0,058
10	PT Lautan Luas	0,008	0,009	0,008	0,009	0,002	0,008	0,010	0,054
11	PT Duta Peritiwi Nusantara	0,008	0,009	0,007	0,008	0,002	0,008	0,009	0,051
12	PT Ekadharna Tape Industries	0,080	0,091	-0,152	-0,086	-0,092	-0,081	-0,126	-0,356
13	PT Intanwijaya Internasional	0,008	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,010	0,056
14	PT Igar Jaya	0,002	0,010	0,004	0,009	0,010	0,009	0,009	0,054
15	PT Semen Gresik	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,051
16	PT Lion Metal Works	0,013	0,037	0,009	0,025	0,026	0,017	0,019	0,146
17	PT Kedaung Indah Can	0,016	0,013	0,015	0,005	0,016	0,016	0,016	0,097
18	PT Sucaco	0,010	0,009	0,010	0,004	0,009	0,010	0,010	0,062
19	PT Metroda Elektronik	0,007	0,007	0,007	0,003	0,006	0,007	0,007	0,044
20	PT Selamat Sempurna	-0,008	-0,005	-0,005	-0,001	-0,090	0,011	-0,008	-0,106
21	PT Tunas Ridean	0,011	-0,005	0,011	-0,001	0,011	0,011	0,011	0,049
22	PT Bayer Indonesia	0,011	0,010	0,010	0,004	0,010	0,010	0,011	0,066
23	PT Dankos Laboratoris	-0,008	0,002	0,009	0,008	0,003	0,011	0,001	0,026
24	PT Tempo Scan Pacific	-0,024	-0,001	-0,004	-0,003	-0,001	-0,009	-0,056	-0,098
25	PT Mandom Indonesia	-0,010	0,005	0,010	0,008	0,002	0,009	0,004	0,028
26	PT Mustika Ratu	-0,143	-0,044	-0,108	-0,088	-0,022	-0,149	-0,032	-0,566
27	PT Unilever	0,014	0,012	0,030	0,024	0,013	0,037	0,009	0,139

CUMULATIVE ABNORMAL RETURN 2001

No	Nama Perusahaan	2001										CAR
		-5	-2	-1	0	1	2	3				
1	PT Aqua Golden Mississippi	0,010	0,010	0,011	0,002	0,009	0,007	0,003	0,052			
2	PT Fast Food Indonesia	-0,004	-0,012	-0,003	-0,001	-0,003	-0,007	-0,006	-0,036			
3	PT Gudang Garam	0,026	0,038	0,024	0,004	0,023	0,034	0,016	0,165			
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	-0,007	0,042			
5	PT Eratek Djaja Ltd	0,009	0,008	0,009	0,002	0,009	0,010	0,011	0,058			
6	PT Roda Vivatex	0,009	0,007	0,008	0,002	0,008	0,009	0,010	0,053			
7	PT Ever Shine Textile Industry	0,004	0,009	0,009	0,008	0,009	0,007	0,008	0,054			
8	PT Pan Brother	0,004	0,009	0,011	0,009	0,009	0,009	0,009	0,060			
9	PT Sepatu Bata	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,009	0,009	0,058			
10	PT Lautan Luas	-0,003	-0,004	-0,012	-0,003	-0,001	-0,003	-0,007	-0,033			
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	0,023	0,026	0,038	0,024	0,004	0,023	0,034	0,172			
12	PT Ekadharna Tape Industries	0,008	0,009	0,008	0,009	0,002	0,009	0,010	0,055			
13	PT Intarwijaya Internasional	0,017	0,019	0,026	0,018	0,003	0,017	0,025	0,125			
14	PT Igar Jaya	0,009	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	0,058			
15	PT Semen Gresik	0,008	0,009	0,008	0,009	0,002	0,008	0,010	0,054			
16	PT Lion Metal Works	-0,001	-0,009	-0,001	-0,004	-0,009	-0,003	-0,004	-0,031			
17	PT Kedaung Indah Can	0,013	0,036	0,009	0,025	0,036	0,023	0,026	0,168			
18	PT Sucaco	0,002	0,009	0,004	0,009	0,009	0,008	0,009	0,050			
19	PT Metroda Elektronik	-0,022	-0,149	-0,032	-0,093	-0,135	-0,080	-0,091	-0,602			
20	PT Selamat Sempurna	0,002	0,010	0,004	0,009	0,011	0,009	0,009	0,054			
21	PT Tunas Ridean	0,002	0,010	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,052			
22	PT Bayer Indonesia	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,051			
23	PT Dankos Laboratoris	-0,007	-0,005	-0,005	-0,001	-0,010	-0,006	-0,008	-0,042			
24	PT Tempo Scan Pasific	-0,008	-0,005	-0,005	-0,001	-0,010	0,011	-0,008	-0,026			
25	PT Mandom Indonesia	-0,098	-0,062	-0,062	-0,020	-0,110	-0,106	-0,101	-0,579			
26	PT Mustika Ratu	0,011	0,002	0,009	0,007	0,003	0,011	0,001	0,044			
27	PT Unilever	0,010	0,002	0,009	0,007	0,003	0,010	0,001	0,042			

## CUMULATIVE ABNORMAL RETURN 2002

No	Nama Perusahaan	2002							CAR
		-3	-2	-1	0	1	2	3	
1	PT Aqua Golden Mississippi	0,008	0,002	0,009	0,004	0,009	0,009	0,008	0,049
2	PT Fast Food Indonesia	-0,038	-0,022	-0,149	-0,032	-0,093	-0,135	-0,080	-0,599
3	PT Gudang Garam	0,009	0,002	0,010	0,004	0,009	0,011	0,009	0,054
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	0,009	0,002	0,010	0,004	0,009	0,010	0,008	0,052
5	PT Eratek Djaja Ltd	0,028	0,008	0,006	0,006	-0,009	0,005	0,011	0,055
6	PT Roda Vivatex	0,027	0,008	0,006	0,005	-0,009	0,005	0,010	0,052
7	PT Ever Shine Textile Industry	0,028	0,008	0,006	0,006	-0,009	0,005	0,011	0,055
8	PT Pan Brother	0,027	0,008	0,006	0,005	-0,009	0,005	0,011	0,053
9	PT Sepatu Bata	0,007	0,009	0,027	0,008	0,006	0,005	-0,009	0,053
10	PT Lautan Luas	0,007	0,009	0,026	0,008	0,006	0,005	-0,010	0,051
11	PT Duta Peritiwi Nusantara	0,019	0,053	0,052	0,037	0,015	0,013	0,014	0,203
12	PT Ekadharma Tape Industries	0,007	0,010	0,030	0,008	0,006	0,006	-0,008	0,059
13	PT Intanwijaya Internasional	0,007	0,009	0,027	0,008	0,006	0,005	-0,009	0,053
14	PT Igar Jaya	-0,080	-0,091	-0,152	-0,086	-0,012	-0,081	-0,126	-0,628
15	PT Semen Gresik	0,009	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	0,058
16	PT Lion Metal Works	-0,001	-0,009	-0,001	-0,004	-0,009	-0,003	-0,004	-0,031
17	PT Kedaung Indah Can	0,013	0,036	0,009	0,025	0,036	0,023	0,026	0,168
18	PT Sucaco	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,051
19	PT Metroda Elektronik	-0,008	-0,005	-0,005	-0,001	-0,010	0,011	-0,008	-0,026
20	PT Selamat Sempurna	-0,001	-0,004	-0,009	-0,003	-0,004	-0,012	-0,003	-0,036
21	PT Tunas Ridean	0,004	0,009	0,011	0,009	0,009	0,009	0,009	0,060
22	PT Bayer Indonesia	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
23	PT Dankos Laboratories	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
24	PT Tempo Scan Pacific	0,004	0,009	0,009	0,008	0,009	0,007	0,008	0,054
25	PT Mandom Indonesia	0,004	0,009	0,011	0,009	0,009	0,009	0,009	0,060
26	PT Mustika Ratu	0,023	0,026	0,038	0,024	0,004	0,023	0,034	0,172
27	PT Unilever	0,008	0,009	0,008	0,009	0,002	0,009	0,010	0,055

## CUMULATIVE ABNORMAL RETURN 2003

No	Nama Perusahaan	2003							CAR
		-3	-2	-1	0	1	2	3	
1	PT Aqua Golden Mississippi	-0,003	-0,001	-0,009	-0,001	-0,004	-0,009	-0,003	-0,030
2	PT Fast Food Indonesia	0,024	0,013	0,036	0,009	0,025	0,036	0,023	0,166
3	PT Gudang Garam	-0,001	-0,024	-0,001	-0,004	-0,003	-0,001	-0,009	-0,043
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	0,013	0,014	0,012	0,030	0,024	0,013	0,036	0,142
5	PT Eratek Diaja Ltd	0,005	-0,010	0,005	0,010	0,008	0,002	0,009	0,029
6	PT Roda Vivatex	-0,047	-0,143	-0,044	-0,108	-0,088	-0,022	-0,149	-0,601
7	PT Ever Shine Textile Industry	0,024	0,013	0,037	0,009	0,025	0,026	0,017	0,151
8	PT Pan Brother	0,009	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,051
9	PT Sepatu Bata	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
10	PT Lautan Luas	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
11	PT Duta Pertiwi Nusantara	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,009	0,009	0,058
12	PT Ekadharma Tape Industries	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
13	PT Intanwijaya Internasional	0,009	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	0,058
14	PT Igar Jaya	0,008	0,009	0,008	0,009	0,002	0,008	0,010	0,054
15	PT Semen Gresik	0,008	0,009	0,007	0,008	0,002	0,008	0,009	0,051
16	PT Lion Metal Works	0,017	0,019	0,026	0,018	0,003	0,017	0,025	0,125
17	PT Kedaug Indah Can	0,009	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	0,058
18	PT Sucaco	0,005	0,007	0,009	0,027	0,008	0,006	0,005	0,067
19	PT Metroda Elektronik	0,003	0,019	0,053	0,052	0,037	0,015	0,013	0,192
20	PT Selamat Sempurna	-0,005	-0,002	-0,002	-0,001	-0,024	-0,001	-0,004	-0,039
21	PT Tunas Ridean	0,052	0,037	0,015	0,013	0,014	0,012	0,030	0,173
22	PT Bayer Indonesia	0,027	0,008	0,006	0,005	-0,009	0,005	0,010	0,052
23	PT Dankos Laboratories	0,052	0,037	0,015	0,013	0,014	0,012	0,030	0,173
24	PT Tempo Scan Pasific	0,030	0,008	0,006	0,006	-0,008	0,005	0,011	0,058
25	PT Mandom Indonesia	-0,008	-0,005	-0,005	-0,001	-0,010	0,011	-0,008	-0,026
26	PT Musatika Ratu	-0,002	-0,001	-0,024	-0,001	-0,004	-0,003	-0,001	-0,036
27	PT Unilever	0,006	0,006	-0,008	0,005	0,011	0,009	0,002	0,031

CUMULATIVE ABNORMAL RETURN 2004

No	Nama Perusahaan	2004							CAR
		-3	-2	-1	0	1	2	3	
1	PT Aqua Golden Mississippi	0,006	0,008	0,005	0,011	0,009	0,002	0,010	0,051
2	PT Fast Food Indonesia	0,006	0,009	0,005	0,011	0,009	0,002	0,010	0,052
3	PT Gudang Garam	0,005	0,009	0,005	0,011	0,009	0,002	0,009	0,050
4	PT Hanjaya Mandala Sampoema	0,024	0,013	0,037	0,009	0,025	0,026	0,017	0,151
5	PT Eratek Djaja Ltd	0,009	0,002	0,010	0,004	0,009	0,011	0,009	0,054
6	PT Roda Vivatex	0,009	0,002	0,010	0,004	0,009	0,010	0,008	0,052
7	PT Ever Shine Textile Industry	0,009	0,002	0,009	0,004	0,009	0,010	0,008	0,051
8	PT Pan Brother	0,001	0,004	0,009	0,003	0,004	0,012	0,003	0,036
9	PT Sepatu Bata	0,009	0,025	0,036	0,023	0,026	0,038	0,024	0,181
10	PT Lautan Luas	0,004	0,009	0,011	0,009	0,009	0,009	0,009	0,060
11	PT Duta Peritwi Nusantara	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
12	PT Ekedharma Tape Industries	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
13	PT Intanwijaya Internasional	0,004	0,009	0,009	0,008	0,009	0,007	0,008	0,054
14	PT Igar Jaya	0,032	0,093	0,135	0,080	0,091	0,152	0,086	0,669
15	PT Semen Gresik	0,009	0,025	0,026	0,017	0,019	0,026	0,018	0,140
16	PT Lion Metal Works	0,004	0,009	0,011	0,009	0,009	0,009	0,009	0,060
17	PT Kedawang Indah Can	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,009	0,009	0,058
18	PT Sucaco	0,004	0,009	0,010	0,008	0,009	0,008	0,009	0,057
19	PT Matroda Elektronik	0,003	0,004	0,012	0,003	-0,001	0,003	0,007	0,031
20	PT Selamat Sempurna	0,023	0,026	0,038	0,024	0,004	0,023	0,034	0,172
21	PT Tunas Ridean	0,009	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	0,058
22	PT Bayer Indonesia	0,008	0,009	0,008	0,009	0,002	0,009	0,010	0,055
23	PT Dankos Laboratoris	0,008	0,009	0,008	0,009	0,002	0,008	0,010	0,054
24	PT Tempo Scan Pasific	0,008	0,009	0,007	0,008	0,002	0,008	0,009	0,051
25	PT Mandom Indonesia	0,080	0,091	0,152	0,086	0,012	0,081	0,126	0,628
26	PT Mustika Ratu	0,017	0,019	0,026	0,018	0,003	0,017	0,025	0,125
27	PT Unilever	0,009	0,009	0,009	0,009	0,002	0,009	0,011	0,058

## **LAMPIRAN 2**

# **PERHITUNGAN EARNINGS RESPONSE COEFFICIENTS**

**UNEXPECTED EARNINGS**

No	Nama Perusahaan	EBIT										UNEXPECTED EARNINGS									
		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
1	PT Aqua Golden Mississippi	1093641	99622	434508	74126	615593	738711	21510	-0,909	3,362	-0,829	7,305	0,200	-0,971	-0,909	3,362	-0,829	7,305	0,200	-0,971	
2	PT Fast Food Indonesia	131806	56180	174637	44715	63387	76064	36045	-0,574	2,109	-0,744	0,418	0,200	-0,526	-0,574	2,109	-0,744	0,418	0,200	-0,526	
3	PT Gudang Garam	1242037	113569	1006	57975	18604	22325	297882	-0,909	-0,991	56,629	-0,679	0,200	12,343	-0,909	-0,991	56,629	-0,679	0,200	12,343	
4	PT Harjaya Mandala Samporna	80783	536457	38052	15916	115089	138107	45657	5,641	-0,929	-0,582	6,231	0,200	-0,669	-0,929	-0,929	-0,582	6,231	0,200	-0,669	
5	PT Eratek Diaja Ltd	550349	180666	45965	33966	49186	59023	3019	-0,672	-0,746	-0,261	0,448	0,200	-0,949	-0,672	-0,746	-0,261	0,448	0,200	-0,949	
6	PT Roda Vivatex	256794	1242037	28948	33666	3207	39849	2023	3,837	-0,977	0,163	-0,905	11,426	-0,949	3,837	-0,977	0,163	-0,905	11,426	-0,949	
7	PT Ever Shine Textile Industry	24891	80783	157010	181401	4373	5248	7224	2,245	0,944	0,155	-0,976	0,200	0,376	2,245	0,944	0,155	-0,976	0,200	0,376	
8	PT Pan Brother	36301	550202	6091	450024	31636	37963	58962	14,157	-0,989	72,883	-0,930	0,200	0,553	14,157	-0,989	72,883	-0,930	0,200	0,553	
9	PT Sepatu Bata	22281	256764	390991	970229	634326	761191	4001	10,524	0,523	1,481	-0,346	0,200	-0,995	10,524	0,523	1,481	-0,346	0,200	-0,995	
10	PT Lautan Luas	18534	24891	181800	58973	43376	52051	11123	0,343	6,304	-0,676	-0,264	0,200	-0,786	0,343	6,304	-0,676	-0,264	0,200	-0,786	
11	PT Duta Peritwi Nusantara	69180	36301	71620	3485	-1555	22266	28311	-0,475	0,973	-0,951	-1,446	15,319	0,271	-0,475	0,973	-0,951	-1,446	15,319	0,271	
12	PT Ekadharma Tape Industries	85454	22281	780866	40477	47025	56430	408901	-0,739	34,046	-0,948	0,162	0,200	6,246	-0,739	34,046	-0,948	0,162	0,200	6,246	
13	PT Intanwijaya Internasional	59497	18534	5133	747297	-2020	2424	37411	-0,688	-0,723	144,587	-1,003	2,200	14,434	-0,688	-0,723	144,587	-1,003	2,200	14,434	
14	PT Igar Jaya	60821	58917	-1134	2935	410948	493138	11476	-0,031	-1,019	3,588	139,016	0,200	-0,977	-0,031	-1,019	3,588	139,016	0,200	-0,977	
15	PT Semen Gresik	56649	60545	5160	4440	457613	549136	28350	0,069	-0,915	-0,140	102,066	0,200	-0,948	0,069	-0,915	-0,140	102,066	0,200	-0,948	
16	PT Lion Metal Works	118910	6799	92603	810152	69213	83056	7869	-0,943	12,620	7,749	-0,915	0,200	-0,905	-0,943	12,620	7,749	-0,915	0,200	-0,905	
17	PT Kedaung Indah Car	305040	1935	2272	121840	41714	50057	13992	-0,994	0,174	52,627	-0,658	0,200	-0,720	-0,994	0,174	52,627	-0,658	0,200	-0,720	
18	PT Sucaco	53468	2963	-2402	147987	94657	113588	8448	-0,945	-1,811	62,610	-0,360	0,200	-0,926	-0,945	-1,811	62,610	-0,360	0,200	-0,926	
19	PT Metroda Elektronik	32057	118910	15735	36314	94461	113353	35525	2,709	-0,868	1,308	1,601	0,200	-0,687	2,709	-0,868	1,308	1,601	0,200	-0,687	
20	PT Selamat Sempurna	31327	305040	38836	3956	37106	44527	2689	8,737	-0,873	-0,898	8,380	0,200	-0,940	8,737	-0,873	-0,898	8,380	0,200	-0,940	
21	PT Tunas Ridean	89982	53468	39515	27173	13637	16364	11858	-0,406	-0,261	-0,312	-0,498	0,200	-0,275	-0,406	-0,261	-0,312	-0,498	0,200	-0,275	
22	PT Bayer Indonesia	52329	32057	35959	2634	106097	127316	18672	-0,387	0,122	-0,927	39,280	0,200	-0,853	-0,387	0,122	-0,927	39,280	0,200	-0,853	
23	PT Dankos Laboratories	5373	31327	74703	4954	54120	64944	25711	4,830	1,385	-0,934	9,925	0,200	-0,604	4,830	1,385	-0,934	9,925	0,200	-0,604	
24	PT Tempo Scan Pasific	14411	89977	147446	8937	20284	24341	20924	5,244	0,639	-0,939	1,270	0,200	-0,140	5,244	0,639	-0,939	1,270	0,200	-0,140	
25	PT Mandom Indonesia	517702	52329	295962	112601	193340	232008	10254	-0,899	4,656	-0,620	0,717	0,200	-0,956	-0,899	4,656	-0,620	0,717	0,200	-0,956	
26	PT Mustika Ratu	3387	3873	291617	170834	310319	372383	12453	0,143	74,295	-0,414	0,816	0,200	-0,967	0,143	74,295	-0,414	0,816	0,200	-0,967	
27	PT Unilever	576165	534411	531357	422196	1097864	1317437	896381	-0,072	-0,006	-0,205	1,600	0,200	-0,320	-0,072	-0,006	-0,205	1,600	0,200	-0,320	

## PERHITUNGAN EARNINGS RESPONSE COEFFICIENTS

No	Nama Perusahaan	CAR								UNEXPECTED EARNINGS								$\alpha$	$\beta$
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004						
1	PT Aqua Golden Mississippi	0,192	0,054	0,052	0,049	-0,030	0,051	-0,909	3,362	-0,829	7,305	0,200	-0,971	0,067	-0,004				
2	PT Fast Food Indonesia	0,072	0,056	-0,036	-0,599	0,166	0,052	-0,574	2,109	-0,744	0,418	0,200	-0,526	-0,046	-0,017				
3	PT Gudang Garam	0,067	-0,458	0,165	0,054	-0,043	0,050	-0,909	-0,991	56,629	-0,679	0,200	12,343	-0,079	0,005				
4	PT Hanjaya Mandala Sampurna	0,113	0,115	0,042	0,052	0,142	0,151	5,641	-0,929	-0,582	6,231	0,200	-0,669	0,110	-0,005				
5	PT Eratek Djaja Ltd	0,055	0,042	0,058	0,055	0,029	0,054	-0,672	-0,746	-0,261	0,448	0,200	-0,949	0,047	-0,005				
6	PT Roda Vivatex	0,050	0,057	0,053	0,052	-0,601	0,052	3,837	-0,977	0,163	-0,905	11,426	-0,949	0,049	-0,050				
7	PT Ever Shine Textile Industry	0,033	0,140	0,054	0,055	0,151	0,051	2,245	0,944	0,155	-0,976	0,200	0,376	0,083	-0,005				
8	PT Pan Brother	0,032	0,057	0,060	0,053	0,051	0,036	14,157	-0,989	72,883	-0,930	0,200	0,553	0,046	0,000				
9	PT Sepatu Bata	0,030	0,058	0,058	0,053	0,057	0,181	10,524	0,523	1,481	-0,346	0,200	-0,995	0,085	-0,006				
10	PT Lautan Lias	0,032	0,054	-0,033	0,051	0,057	0,060	0,343	6,304	-0,676	-0,264	0,200	-0,786	0,034	0,004				
11	PT Duta Periwai Nusantara	0,051	0,051	0,172	0,203	0,058	0,057	-0,475	0,973	-0,951	-1,446	15,319	0,271	0,108	-0,004				
12	PT Ekdharma Tape Industries	0,049	-0,366	0,055	0,059	0,057	0,057	-0,739	34,046	-0,948	0,162	0,200	6,246	0,065	-0,012				
13	PT Inanwijaya Internasional	0,151	0,056	0,125	0,053	0,058	0,054	-0,688	-0,723	144,587	-1,003	2,200	14,434	0,074	0,000				
14	PT Igar Jaya	0,054	0,054	0,058	-0,628	0,054	0,669	-0,031	-1,019	3,588	139,016	0,200	-0,977	0,181	-0,006				
15	PT Semen Gresik	0,051	0,051	0,054	0,058	0,051	0,140	0,069	-0,915	-0,140	102,066	0,200	-0,948	0,069	0,000				
16	PT Lion Metal Works	0,140	0,146	-0,031	-0,031	0,125	0,060	-0,943	12,620	7,749	-0,915	0,200	-0,905	0,064	0,002				
17	PT Kedung Indah Can	0,058	0,097	0,168	0,168	0,058	0,058	-0,994	0,174	52,627	-0,658	0,200	-0,720	0,088	0,002				
18	PT Sucaco	0,058	0,062	0,050	0,051	0,067	0,057	-0,945	-1,811	62,610	-0,360	0,200	-0,926	0,059	0,000				
19	PT Metroda Elektronik	0,055	0,044	-0,602	-0,026	0,192	0,031	2,709	-0,868	1,308	1,601	0,200	-0,687	-0,016	-0,049				
20	PT Selamat Sempurna	0,051	-0,106	0,054	-0,036	-0,039	0,172	8,737	-0,873	-0,898	8,380	0,200	-0,940	0,021	-0,002				
21	PT Tunas Ridean	0,125	0,049	0,052	0,060	0,173	0,058	-0,406	-0,261	-0,312	-0,498	0,200	-0,275	0,124	0,146				
22	PT Bayer Indonesia	0,056	0,066	0,051	0,057	0,052	0,055	-0,387	0,122	-0,927	39,280	0,200	-0,853	0,056	0,000				
23	PT Damos Laboratorfes	0,054	0,026	-0,042	0,057	0,173	0,054	4,830	1,385	-0,934	9,925	0,200	-0,604	0,051	0,001				
24	PT Tempo Scan Pasific	0,051	-0,098	-0,026	0,054	0,058	0,051	5,244	0,639	-0,939	1,270	0,200	-0,140	0,006	0,009				
25	PT Mandom Indonesia	0,146	0,028	-0,579	0,060	-0,026	0,628	-0,899	4,656	-0,620	0,717	0,200	-0,956	0,050	-0,015				
26	PT Mustika Ratu	0,052	-0,586	0,044	0,172	-0,036	0,125	0,143	74,295	-0,414	0,816	0,200	-0,967	0,071	-0,009				
27	PT Unilever	0,051	0,139	0,042	0,055	0,031	0,058	-0,072	-0,006	-0,205	1,600	0,200	-0,320	0,064	-0,005				

**LAMPIRAN 3**

**STATISTIK DESKRIPTIF**

## Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Earnings Response Coefficients	162	-,05	,15	-,0009	,03188
Dividend Payout Ratio	162	,13	,99	,5432	,22633
Capital Spending	162	4163	921829	147433,12	157711,703
Free Cash Flow	162	-838237	928802,00	10854,05	260668,00311
Valid N (listwise)	162				

# **LAMPIRAN 4**

## **ANALISIS REGRESI**

## Analisis Regresi Model 1 Tanpa Moderasi

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Earnings Response Coefficients	-,0009	,03188	162
Dividend Payout Ratio	,5432	,22633	162

### Correlations

		Earnings Response Coefficients	Dividend Payout Ratio
Pearson Correlation	Earnings Response Coefficients	1,000	-,109
	Dividend Payout Ratio	-,109	1,000
Sig. (1-tailed)	Earnings Response Coefficients	.	,083
	Dividend Payout Ratio	,083	.
N	Earnings Response Coefficients	162	162
	Dividend Payout Ratio	162	162

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Dividend Payout Ratio	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,109 <sup>a</sup>	,012	,006	,03179

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout Ratio

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,002	1	,002	1,937	,166 <sup>a</sup>
	Residual	,162	160	,001		
	Total	,164	161			

a. Predictors: (Constant), Dividend Payout Ratio

b. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,007	,007		1,143	,255
	Dividend Payout Ratio	-,015	,011	-,109	-1,392	,166

a. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

## Analisis Regresi Model 1 Dengan Moderasi

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Earnings Response Coefficients	-,0009	,03188	162
Dividend Payout Ratio	,5432	,22633	162
Free Cash Flow	10854,05	260668,00311	162
DPR x FCF	3395,9619	151368,76029	162

### Correlations

		Earnings Response Coefficients	Dividend Payout Ratio	Free Cash Flow	DPR x FCF
Pearson Correlation	Earnings Response Coefficients	1,000	-,109	,025	,046
	Dividend Payout Ratio	-,109	1,000	-,043	,016
	Free Cash Flow	,025	-,043	1,000	,940
	DPR x FCF	,046	,016	,940	1,000
Sig. (1-tailed)	Earnings Response Coefficients	.	,083	,374	,280
	Dividend Payout Ratio	,083	.	,295	,419
	Free Cash Flow	,374	,295	.	,000
	DPR x FCF	,280	,419	,000	.
N	Earnings Response Coefficients	162	162	162	162
	Dividend Payout Ratio	162	162	162	162
	Free Cash Flow	162	162	162	162
	DPR x FCF	162	162	162	162

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPR x FCF, Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,140 <sup>a</sup>	,020	,001	,03187

a. Predictors: (Constant), DPR x FCF, Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,003	3	,001	1,048	,373 <sup>a</sup>
	Residual	,160	158	,001		
	Total	,164	161			

a. Predictors: (Constant), DPR x FCF, Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,009	,007		1,290	,199
	Dividend Payout Ratio	-,017	,011	-,123	-1,534	,127
	Free Cash Flow	-2,6E-008	,000	-,215	-,920	,359
	DPR x FCF	5,28E-008	,000	,251	1,071	,286

a. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

## Analisis Regresi Model 2 Tanpa Moderasi

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Earnings Response Coefficients	-,0009	,03188	162
Capital Spending	147433,12	157711,703	162

### Correlations

		Earnings Response Coefficients	Capital Spending
Pearson Correlation	Earnings Response Coefficients	1,000	-,148
	Capital Spending	-,148	1,000
Sig. (1-tailed)	Earnings Response Coefficients	.	,030
	Capital Spending	,030	.
N	Earnings Response Coefficients	162	162
	Capital Spending	162	162

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Capital Spending <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,148 <sup>a</sup>	,022	,016	,03163

a. Predictors: (Constant), Capital Spending

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,004	1	,004	3,575	,060 <sup>a</sup>
	Residual	,160	160	,001		
	Total	,164	161			

a. Predictors: (Constant), Capital Spending

b. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,003	,003		1,022	,309
	Capital Spending	-3,0E-008	,000	-,148	-1,891	,060

a. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

## Analisis Regresi Model 2 Dengan Moderasi

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Earnings Response Coefficients	-,0009	,03188	162
Capital Spending	147433,12	157711,703	162
Free Cash Flow	10854,05	260668,00311	162
CS x FCF	-2E+010	1,223E+011	162

### Correlations

	Earnings Response Coefficients	Capital Spending	Free Cash Flow	CS x FCF
<b>Pearson Correlation</b>				
Earnings Response Coefficients	1,000	-,148	,025	,158
Capital Spending	-,148	1,000	-,523	-,780
Free Cash Flow	,025	-,523	1,000	,736
CS x FCF	,158	-,780	,736	1,000
<b>Sig. (1-tailed)</b>				
Earnings Response Coefficients	.	,030	,374	,022
Capital Spending	,030	.	,000	,000
Free Cash Flow	,374	,000	.	,000
CS x FCF	,022	,000	,000	.
<b>N</b>				
Earnings Response Coefficients	162	162	162	162
Capital Spending	162	162	162	162
Free Cash Flow	162	162	162	162
CS x FCF	162	162	162	162

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CS x FCF, Free Cash Flow, Capital Spending <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,209 <sup>a</sup>	,043	,025	,03147

a. Predictors: (Constant), CS x FCF, Free Cash Flow, Capital Spending

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,007	3	,002	2,394	,070 <sup>a</sup>
	Residual	,157	158	,001		
	Total	,164	161			

a. Predictors: (Constant), CS x FCF, Free Cash Flow, Capital Spending

b. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,002	,004		,457	,649
	Capital Spending	-7,7E-009	,000	-,038	-,303	,762
	Free Cash Flow	-2,4E-008	,000	-,194	-1,675	,096
	CS x FCF	7,06E-014	,000	,271	1,721	,087

a. Dependent Variable: Earnings Response Coefficients