

**PERANAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP HUBUNGAN *DIVIDEN PAY OUT*
RATIO DAN *CAPITAL SPENDING* DENGAN *EARNING RESPONSE*
COEFFICIENTS PADA PERUSAHAAN BANK DAN LEMBAGA KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Fiti Shantina Kartika Dewi

Nomor Mahasiswa : 02 312 192

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**PERANAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP HUBUNGAN *DIVIDEN PAY OUT*
RATIO DAN *CAPITAL SPENDING* DENGAN *EARNING RESPONSE*
COEFFICIENTS PADA PERUSAHAAN BANK DAN LEMBAGA KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat
Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Fiti Shantina Kartika dewi
Nomor Mahasiswa : 02312192

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu 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. Dan apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 24 Mei 2006

Penyusun,

(Fiti Shantina Kartika Dewi)

**PERANAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP HUBUNGAN *DIVIDEN PAY OUT*
RATIO DAN *CAPITAL SPENDING* DENGAN *EARNING RESPONSE*
COEFFISIENTS PADA PERUSAHAAN BANK DAN LEMBAGA KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**



Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Fiti Shantina Kartika Dewi
Nomor Mahasiswa : 02312192
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 24 Mei 2006

Dosen Pembimbing,

(Kesit Bambang Prakosa, Drs.M. Si)

ABSTRAK

Penelitian ini mengungkapkan hasil dari studi empiris yang menganalisa tentang peranan free cash flow terhadap hubungan dividen pay out ratio dan Capital spending dengan Earning Response Coefficients, dengan variable dari free cash flow yang digunakan adalah aliran kas operasi dan modal kerja bersih, dividen pay out dan capital spending yang digunakan adalah asset tetap bersih akhir dan asset tetap bersih awal. Penelitian ini menggunakan teori signaling untuk menilai peranan free cash flow dengan alat analisis regresi; apakah free cash flow, dividen pay out dan capital spending berpengaruh secara positif dan signifikan atau tidak terhadap earning response coefficients pada perusahaan perbankan dan keuangan.

Penelitian ini menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara free cash flow, dividen pay out dan capital spending dengan earning response coefficients.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

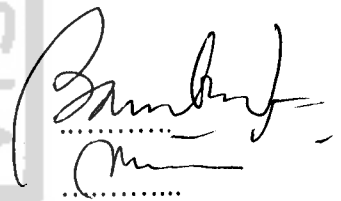
**Peranan Free cast Flow Terhadap Hubungan Dividen Payout Ratio
Dan Capital Speding Dengan Earning Response Coeffisients Pada
Perusahaan Bank dan Lembaga Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Jakarta**

Disusun Oleh: FITI SHANTINA KARTIKA DEWI
Nomor mahasiswa: 02312192

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Juni 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si

Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Adapun skripsi ini disusun untuk melengkapi persyaratan dalam menyelesaikan tugas akhir di Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini, penulis memperoleh bantuan dari berbagai pihak, oleh karenanya pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Allah SWT, yang atas ijin-Nya membuat segala harapan menjadi kenyataan.
2. Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi,
3. Drs. Erna Hidayah Msi. Ak, selaku Ketua Jurusan Akuntansi
4. Bapak Kesit Bambang prakosa, Drs. M.Si, selaku Pembimbing Skripsi.
5. My family : Mama dan Papa tercinta yang sudah membiayaiiku dari lahir sampai sekarang, makasih ya pa, ma semoga sekarang merupakan awal bagi ayuk membahagiakan papa mama. Adik-adikku yang tersayang Brahma (Jadilah orang yang dewasa bukan hanya karena umur tapi juga karena tanggung jawab demi masa depanmu nanti, yang menopang hidupmu nanti hanya dirimu sendiri....ingat itu) dan Tia (Jadilah adek yang terbaik bagi ayuk dan abang). Kucing ku tercinta Cimut, kangen ama ayuk g'?
6. My Sweet Darling Dedy....pi makasih ya untuk semuanya. Ppi udah memberi semua kebahagiaan, semua perhatian, semua kasih sayang, semua nasehat dan bimbingan serta sedikit kepedihan yang tak berarti. Semua kenangan ini akan terus kita lanjutkan sampai tak terhingga waktu berputar...forever and ever. Love u my sweetie.....
7. Sahabat-sahabatku Ain, Tami, Ulfa, Intan, Dani makasih buat semua kenangan yang udah kita buat bersama. Love u girl's.....& REMEMBER "Friends may not be seen together everyday, but in each's heart they truly stay---forever!"

8. Kakak-kakakku : Kak David, Kak Alex, Kak Pay, Kak Eka, Kak Topan and many more. Thanks ya buat semuanya.
9. Buat anak-anak kos Harry doesn't no paradise....Gea, Mbak Dwi, Rere, Lina, Lia, Kelly and didit. Thank buat kesatuannya. Sidang lagi yuuuuuuk.
10. Sahabatku dari Bengkulu Mesi, Bimo, Aal Teman kalian dah pada lulus pa belum??? Aq duluan ya.....
11. Anak-anak Bengkulu di UII ekonomi : Dopin, Reza, Redo, Wahyu, Revi dkk, cepet nyusul wisudah ya...mari kita bangun kota tercinta kita hehe.
12. Temen-temen Jogja ku yang g bisa kusebutin satu-satu.....makasih makasih makasih kalian udah mengenalkan aku pada indahnya Jogja.
13. Anak-anak KKN angkatan 30 SL-05 : Ryan, Tatas, Harry, Arif, Bayu, Anung, Danang, Ninik, Diana, Maya, Puput.....aku kangen!!!!
14. Buat Ibu Bengkulu tercinta.....Akankah aku kembali kepangkuanmu?
15. Teman_teman satu bimbingan Mbak Nita, mbak untung kita ketemu ya, jadi semangat nemuin bapak karena mbak. Buat Debrian yang semangat donk ngerjainnya?
16. Yang terakhir, buat yang baca skripsiku...makasih ya dah dibaca, jadi seneng neh. Dan rasakanlah perjuangannya bagi yang mencontek skripsiku hehe..

Di lain pihak, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang sifatnya membangun dari pembaca yang budiman sangat penulis harapkan. Semoga penulisan skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Yogyakarta, 29 Mei 2006

Fiti Shantina kartika dewi

DAFTAR ISI

Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstraksi.....	iv
Berita Acara Ujian skripsi.....	v
Persembahan.....	vi
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. LATAR BELAKANG MASALAH.....	1
1.2. PERUMUSAN MASALAH.....	6
1.3. BATASAN MASALAH.....	6
1.4. TUJUAN PENELITIAN.....	6
1.5. MANFAAT PENELITIAN.....	7
1.6. SISTEMATIKA PENULISAN.....	8
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. LAPORAN KEUANGAN.....	9
2.1.1. Arti Laporan Keuangan.....	9
2.1.2. Informasi Dan Laporan Keuangan.....	10

2.1.3.	Karakteristik Kualitatif Lap Keuangan.....	15
2.1.4.	Laporan Keuangan.....	17
2.1.5.	Penyajian Dan Tujuan Laporan Keuangan.....	19
2.1.6.	Periode Laporan Keuangan.....	20
2.1.6.1.	Jenis Laporan Keuangan Di BEJ.....	20
2.1.6.2.	Peran Lap Keuangan Di Pasar Modal.....	22
2.2.	FREE CASH FLOW.....	23
2.3.	HUBUNGAN DIVIDEN PAY OUT RATIO DENGAN ERC.....	24
2.4.	HUBUNGAN CAPITAL SPENDING DENGAN ERC.....	25
2.5.	PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	25
2.6.	TELAAH STUDI-STUDI SEBELUMNYA.....	29
BAB III. METODE PENELITIAN		
3.1.	PENGUKURAN VARIABEL.....	35
3.2.	DATA DAN SELEKSI SAMPEL.....	42
3.3.	PROSEDUR PEMILIHAN SAMPEL.....	43
3.4.	UJI ASUMSI KLASIK.....	44
BAB IV. ANALISA DATA.		
4.1.	PENGUMPULAN DATA.....	45
4.2.	PENGOLAHAN DATA.....	46
4.2.1.	Pengujian Asumsi Klasik.....	46
4.2.2.	Tingkat Keuntungan (Return).....	47
4.2.3.	Perhitungan Return Yang Diharapkan.....	48

4.2.4.	Perhitungan Beta Risiko.....	51
4.3.	PENGUJIAN HIPOTESIS.....	63
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1.	KESIMPULAN.....	67
5.2.	SARAN.....	68
5.3.	KETERBATASAN PENELITIAN.....	68
DAFTAR PUSTAKA.....		70
LAMPIRAN.....		72



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. NAMA PERUSAHAAN YANG DITELITI.....	46
Tabel 4.2. Hasil Perhitungan Rasio Skewness.....	46
Tabel 4.3. Persamaan regresi dari <i>market return</i> dan <i>actual return</i> (<i>Return Expectasi</i>).....	50
Tabel 4.4. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank CIC Pada Tahun 2002 Sampai Tahun 2004.....	52
Tabel 4.5. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank Int'l Pacific Pada Tahun 2002 Sampai Tahun 2004.....	53
Tabel 4.6. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank Danamon Pada Tahun 2002 Sampai Tahun 2004.....	54
Tabel 4.7. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank Lippo Pada Tahun 2002 Sampai Tahun 2004.....	55
Tabel 4.8. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank Global Int'l Pada Tahun 2002 Sampai Tahun 2004.....	56
Tabel 4.9. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank Mayapada Pada Tahun 2002 Sampai Tahun 2004.....	57
Tabel 4.10. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank Niaga Pada Tahun 2002 Sampai Tahun 2004.....	58

Tabel 4.11. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank PAN Pada Tahun 2002

Sampai Tahun 2004..... 59

Tabel 4.12. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank BNI Pada Tahun 2002

Sampai Tahun 2004..... 60

Tabel 4.13. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank Bali Pada Tahun 2002

Sampai Tahun 2004..... 61

Tabel 4.14. Perhitungan Risiko Saham Perusahaan Bank Pikko Pada Tahun 2002

Sampai Tahun 2004..... 62



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang masalah.

Dari tahun ke tahun perkembangan pasar modal mengalami kemajuan dengan dilandasi semakin banyaknya perusahaan yang menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Perkembangan pasar modal yang sedemikian pesat, telah mendorong terbukanya jalur baru dalam jaringan pasar keuangan (*financial market*) di Indonesia. Sebelum terjadi *booming* pasar modal, sektor perbankan telah memainkan peranan yang dominan. Dulu, apabila suatu perusahaan memerlukan pembiayaan, baik untuk jangka panjang maupun jangka pendek, maka alternatifnya adalah memperoleh dana dari perbankan. Dewasa ini perusahaan yang memerlukan tambahan biaya atau struktur permodalannya telah mempunyai alternatif baru yaitu pasar modal dengan menerbitkan obligasi atau menjual saham baru. Sampai sejauh ini terlihat seakan-akan pasar modal, khususnya pasar saham, merupakan pesaing bagi pihak perbankan dalam hal sumber pembiayaan

Untuk perluasan usaha perusahaan harus mempunyai modal yang cukup. Cara mendapatkan modal antara lain berasal dari modal sendiri, pinjaman, go public (saham, obligasi, surat berharga) Banyak manfaat go public yang bisa diambil bagi perusahaan yaitu diversifikasi, meningkatkan likuiditas, sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan dan penentuan nilai perusahaan.

Kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan lazim disebut sebagai alat likuid. Perusahaan, melakukan investasi dalam alat likuid karena terdapat ketidakpastian antara arus kas masuk dan keluar. Jika arus kas keluar lebih besar daripada kas masuk dan perusahaan tidak mempunyai persediaan alat likuid maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan.

Perusahaan dapat mengatasi kesulitan keuangannya dengan melakukan penagihan atas piutang atau menjual persediaan barang untuk mendapatkan kas masuk. Tetapi melakukan penagihan atau menjual barang tidak dapat diharapkan terjadi dalam waktu singkat dan dengan nilai waktu. Alternatif lain perusahaan juga dapat mengatasi kesulitan keuangannya dengan meminjam uang tetapi cara ini umumnya mulai mahal karena beban bunganya cukup besar. Perusahaan yang mempunyai investasi dalam kas yang cukup besar mungkin akan terhindar dari kesulitan keuangan. Tetapi investasi dalam kas yang berlebihan menyebabkan nilai perusahaan berkurang karena opportunity revenue yang hilang, investasi dalam kas tidak menghasilkan pendapatan.

Trade off antara resiko dan hasil terjadi antara menyimpan kas yang terlampau kecil dan kas yang terlampau besar. Menyimpan kas yang terlalu kecil, menyebabkan meningkatnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Tetapi di sini lain, perusahaan memiliki peluang untuk melakukan investasi yang lebih besar pada investasi tetap yang dapat meningkatkan pendapatan. Sebaliknya jika perusahaan menyimpan kas yang terlampau besar, perusahaan kehilangan peluang untuk melakukan investasi

yang menghasilkan pendapatan. Di sini lainnya, perusahaan telah meminimumkan peluang terjadinya kesulitan keuangan.

Arus kas yang sehat begitu vital karena dalam menjalankan aktivitasnya membutuhkan kas bukan laba bersih. Gambaran menyeluruh mengenai penerimaan dan pengeluaran kas hanya bisa di peroleh dari laporan arus kas, tetapi bukan berarti laporan arus kas menggantikan neraca atau laporan Laba/Rugi, melainkan saling melengkapi sebagai sarana pengambilan keputusan yang lebih baik. Karena semakin banyak informasi yang relevan maka semakin baik pula keputusan yang di ambil.

Aliran kas bebas menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang di bagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Sementara bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, aliran kas bebas akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. Pasar akan bereaksi jika terlihat ada aliran kas bebas yang dapat meningkatkan harapan mereka untuk mendapatkan dividen di masa depan.

Aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak di gunakan untuk modal kerja (working capital) atau investasi pada aset tetap (Ross et al., 2000). Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut di investasi lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif

ini akan meningkatkan insentif yang di terimanya. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut di bagikan sehingga akan menambah kesejahteraan mereka.

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 di bayarkan kepada pemegang saham, mengindikasi 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 di bayarkan sebagai dividen di respon positif oleh pasar [Kallapur (1994); Mande (1994); Voght dan Vu (2000).]

Riset Tailor dan Susanto (2001) menegaskan bahwa aliran kas bebas menempati posisi pertama dalam top 20 investor information needs ketika investor mempertimbangkan untuk melakukan keputusan investasi. Riset ini bertujuan mengkonfirmasi beberapa hasil riset terdahulu dengan menguji penerapan aliran kas bebas pada perusahaan –perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan focus perhatian pada dua lini yang telah di uji sebelumnya yaitu : rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*), dan pengeluaran modal (*capital spending*). Dalam riset ini diuji pengaruh aliran

kas bebas terhadap hubungan rasio pembayaran deviden dan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients*. Pengujian ini di landasi oleh pemikiran bahwa perusahaan yang memiliki aliran kas bebas mempunyai dua pilihan untuk memperlakukannya, yaitu membayarkan sebagian deviden kepada pemegang saham dan mereinvestasi pada proyek-proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih negatif misalnya membeli aset-aset tetap

Reinvestasi aliran kas bebas pada proyek dengan nilai bersih negatif adalah lawan dari pembayaran deviden. Perusahaan yang melakukan hal ini oleh pemegang saham di anggap sebagai bentuk inefisiensi. Manajer perusahaan di anggap berusaha meningkatkan bonus yang di terima tanpa memperhatikan kesejahteraan pemegang saham sehingga di respon negatif oleh pemegang saham.

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

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang ada, maka pokok masalah dalam penelitian ini adalah:

“Bagaimana Peranan *Free Cash Flow* Terhadap Hubungan *Dividend Payout Ratio* dan *Capital Spending* Dengan *Earnings Response Coefficients* di Perusahaan Bank dan Lembaga Keuangan 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:

1. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan tahunan pada perusahaan bank dan lembaga keuangan selama 3 tahun berturut-turut yaitu tahun 2002 sampai dengan tahun 2004
2. Sampel penelitian diambil dari saham perusahaan bank dan lembaga keuangan yang diperdagangkan di BEJ.

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:
Untuk mengetahui”Bagaimana peranan *free cash flow* terhadap hubungan *dividend payout ratio* dan *capital spending* dengan *earnings response*

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Laporan Keuangan

2.1.1. Arti Penting Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Mereka yang mempunyai kepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan sangatlah perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan tersebut, dan kondisi keuangan suatu perusahaan akan dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan, yang terdiri dari Neraca, Laporan Perhitungan Laba-Rugi, serta laporan-laporan keuangan lainnya. Mengadakan analisa terhadap pos-pos neraca akan dapat diketahui atau akan diperoleh gambaran tentang posisi keuangannya, sedangkan analisa terhadap laporan laba-rugi akan memberikan gambaran tentang hasil atau perkembangan usaha perusahaan yang bersangkutan. Melalui laporan keuangan akan dapat dinilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya jangka pendek, struktur modal perusahaan, distribusi dari aktiva, keefektifan penggunaan aktiva, hasil usaha dan pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta nilai-nilai buku tiap lembar saham perusahaan yang bersangkutan.

2.1.2. Informasi dan Laporan Keuangan

Farid dan Siswanto (1998 : 177, 179 – 182) menyatakan bahwa manajemen adalah sekelompok orang yang bertanggungjawab terhadap jalannya organisasi perusahaan. Pada perusahaan yang berbentuk perseroan, manajemen akan mempertanggungjawabkan hasil operasinya pada pemegang saham. Hasil operasi selama periode tertentu umumnya dilaporkan dalam bentuk informasi akuntansi. Informasi akuntansi itu meliputi informasi tentang kekayaan, penghasilan dan kejadian-kejadian ekonomi yang mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan.

Laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Tujuan laporan keuangan dikemukakan dengan jelas oleh Standar Akuntansi Keuangan yang disusun oleh Ikatan Akuntan Indonesia sebagai berikut :

“ Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam keputusan ekonomi “ (IAI, 1994 : 5)
SAK (1996) menyatakan bahwa :

“Dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang menjual surat berharga di pasar modal, laporan keuangan interim menjadi semakin diperlukan. Pemakai laporan keuangan membutuhkan laporan keuangan perusahaan secepat mungkin untuk memberikan gambaran tentang kejadian perusahaan. Salah satu karakteristik kualitatif informasi keuangan adalah tepat waktu. Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan tersebut “
(IAI, SAK, PSAK NO. 3, 1996)

Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan tersebut memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin diperlukan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan menyediakan informasi non keuangan.

Pada analisis teknikal, perubahan harga saham terjadi karena adanya keseimbangan penawaran dan permintaan dari investor. Sedangkan perubahan harga saham sebagai akibat informasi laporan keuangan (interim) merupakan suatu analisis fundamental seperti yang diharapkan dalam Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (SAK) pada PSAK NO 3, 1996 dan tujuan laporan keuangan pada SAK (1996 : 4) di atas. Namun demikian, kelemahan dari laporan keuangan interim adalah tidak di audit oleh akuntan independen seperti pada laporan keuangan tahunan.

Memahami tujuan laporan keuangan, ada dua kata kunci yang dapat dipahami

- Pertama, laporan keuangan harus memberikan informasi yang *useful* (bermanfaat)
- Kedua, digunakan untuk membuat keputusan yang rasional

Dari dua kata kunci tersebut bisa dikemukakan bahwa laporan keuangan akan bermanfaat untuk digunakan dalam membuat keputusan investasi, kredit dan sejenisnya, apabila yang menggunakan laporan keuangan tersebut rasional artinya pembuatan keputusan mereka didasarkan pada informasi dan bukan intuisi.

Dengan demikian tujuan utama akuntansi adalah memberikan informasi keuangan yang berguna bagi pembuat keputusan yang rasional.

Informasi mempunyai hubungan yang erat dengan penelitian pasar modal, yaitu untuk membantu penetapan harga saham sehingga terjadi alokasi saham yang optimal diantara investor dan membantu investor perorangan dalam menghadapi harga tertentu sehingga dapat dipilih portofolio saham yang optimal. Definisi informasi meliputi pengertian sesuatu yang penting, berasal dari data yang diolah dan dapat bermanfaat bagi investor. Weston dan Copeland (1986) mengatakan bahwa Laporan Keuangan disajikan dalam bentuk neraca dan perhitungan Rugi Laba perusahaan, yang berisi tentang prestasi perusahaan di masa lampau dan dapat memberi petunjuk guna penetapan kebijakan di masa mendatang.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK) (1994 : 5) Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap meliputi neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Pemakai laporan keuangan terdiri dari investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lain, pelanggan, pemerintah dan lembaga serta masyarakat yang menggunakannya untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan yang berbeda. Investor membutuhkan informasi untuk membantu dalam menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasinya. Pemegang saham tertarik

pada informasi yang memungkinkan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar deviden.

Tujuan pelaporan keuangan menurut FASB yang tertuang dalam FSAC no 1 secara ringkas adalah : pertama, menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor dan kreditor (sekarang maupun potensial) dan pengguna lainnya dalam pembuatan keputusan kredit dan lainnya secara rasional. Kata “ rasional “ menunjukkan bahwa laporan keuangan menggunakan pendekatan *economic decision theory* (Scott, 1997). Teori ini memberi pemahaman yang baik mengenai bagaimana investor membuat keputusan yang rasional dalam kondisi ketidakpastian. Ini berarti keputusan yang dibuat oleh pengguna didasarkan atas keputusan bisnis yang rasional bukan emosional yang memungkinkan keputusan yang dibuat minimal mencerminkan keinginannya.

Tujuan kedua adalah menyediakan informasi untuk membantu kepada investor, kreditor dan pemakai lainnya dalam mengevaluasi jumlah, saat dan ketidakpastian penerimaan kas di masa yang akan datang yang berasal dari deviden atau bunga dan penerimaan dari penjualan, penebusan atau pelunasan surat berharga atau pinjaman. Karena aliran kas bagi investor maupun kreditor berkaitan dengan aliran kas perusahaan. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditor dan yang lainnya dalam mengevaluasi jumlah, saat dan ketidakpastian aliran kas perusahaan bersangkutan di masa yang akan datang. Tujuan tersebut dimaksudkan untuk memberi mengenai hasil dan resiko atas investasi yang akan dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan pelaporan keuangan juga mempertimbangkan *theory*

of investment (Scott, 1997). Secara umum teori ini membantu investor atau investor yang potensial untuk memahami sifat dari resiko portofolio investasi.

Tujuan ketiga dari pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi mengenai sumber-sumber economic entitas, klaim terhadap sumber ekonomik (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber ekonomik kepada pihak lain yang berhak dan pemilik ekuitas) dan pengaruh transaksi kejadian, dan kondisi yang mempengaruhi komposisi dan jumlah sumber-sumber ekonomik perusahaan tersebut serta klaim atas sumber-sumber ekonomik tersebut.

Karakteristik atau kualitas yang menjadikan informasi akuntansi bermanfaat (useful) perlu diidentifikasi. Agar informasi bermanfaat, maka informasi tersebut harus dapat dipahami oleh penerima informasi. Oleh karena itu harus diidentifikasi kualitas pemakai laporan keuangan. FASB menetapkan bahwa pemakai laporan keuangan adalah mereka yang mempunyai pengetahuan yang layak.

Karakteristik kualitas informasi akan menjadi penyaring yang baik untuk menentukan informasi mana yang seharusnya diungkapkan dan mana yang tidak. Informasi akuntansi tidak dapat mengungkapkan segala informasi karena informasi merupakan barang ekonomik (economic Good) Suwarjono (1990 : 20). Informasi akan dipertimbangkan masuk ke dalam pelaporan kalau manfaat melebihi kosnya. Cost benefit merupakan batas atas untuk mempertimbangkan masuknya suatu informasi dalam pelaporan.

Di sisi lain, tidak semua informasi yang dipandang bermanfaat dapat masuk kedalam kerangka pelaporan. Tingkat pengetahuan pemakai juga

menentukan apakah informasi bersifat umum atau rinci. Materiality merupakan batas bawah untuk menyaring masuknya informasi yang dapat menjadi gangguan. Diantara kedua kriteria tersebut (cost benefit dan materiality) masih perlu ditetapkan kualitas untuk dipertimbangkan penyusunan standar dalam menetapkan perlakuan akuntansi, agar informasi menjadi bermanfaat. Relevance dan reliability adalah karakteristik yang harus dipenuhi agar informasi dapat masuk dalam sistem pelaporan. Jadi, karakteristik informasi yang ditentukan akan mengarah pada penyusunan standar atau pihak lain yang mengevaluasi arti pentingnya suatu kejadian untuk dilaporkan.

2.1.3. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Karakteristik kualitatif merupakan ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakai. Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok yaitu :

a) Dapat Dipahami

Kualitas informasi yang ada dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pemakai.

b) Relevan

Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi hasil evaluasi mereka di masa lalu.

Relevansi informasi dipengaruhi oleh hakekat dan materialitasnya. Informasi dipandang material jika kelalaian untuk mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai yang diambil atas dasar laporan keuangan.

c) *Keandalan*

Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus atau jujur (*faithful representation*) dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.

▪ *Penyajian Jujur*

Agar dapat diandalkan, informasi harus menggambarkan dengan jujur transaksi serta peristiwa lainnya yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar dapat diharapkan untuk disajikan.

▪ *Substansi Mengungguli Bentuk*

Jika informasi dimaksudkan untuk menyajikan dengan jujur transaksi serta peristiwa lain yang seharusnya disajikan, maka peristiwa tersebut perlu dicatat dan disajikan sesuai dengan substansi dan realitas ekonomi dan bukan hanya bentuk hukumnya.

▪ *Netralitas*

Informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai, dan tidak bergantung pada kebutuhan dan keinginan pihak tertentu.

▪ *Pertimbangan Sehat*

Pertimbangan sehat mengandung unsur kehati-hatian pada saat melakukan prakiraan dalam kondisi ketidakpastian, sehingga aktiva atau penghasilan tidak dinyatakan terlalu tinggi dan kewajiban atau beban tidak dinyatakan terlalu rendah.

▪ **Kelengkapan**

Agar dapat diandalkan, informasi dalam laporan keuangan harus lengkap dalam batasan materialitas dan biaya.

d) **Dapat Diperbandingkan**

Pemakai harus dapat memperbandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan (*trend*) posisi dan kinerja keuangan. Pemakai juga harus dapat memperbandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif.

2.1.4. Laporan keuangan bank

Berdasarkan PSAK No.31, tentang akuntansi perbankan, laporan keuangan bank terdiri atas:

1. **Neraca**

Dalam penyajiannya, aktiva dan kewajiban dalam neraca bank tidak dikelompokkan menurut lancar dan tidak lancar, namun sedapat mungkin tetap disusun menurut tingkat likuiditas dan jatuh tempo.

2. **Laporan komitmen dan kontinjensi**

Laporan komitmen dan kontinjensi wajib disusun secara sistematis, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai posisi komitmen dan kontinjensi, baik yang bersifat tagihan maupun kewajiban pada tanggal pelaporan.

Komitmen adalah suatu ikatan atau kontrak berupa perjanjian yang tidak dapat di batalkan secara sepihak, dan harus dilaksanakan apabila persyaratan yang disepakati bersama dipenuhi, seperti komitmen kredit, komitmen penjualan, atau pembelian aktiva bank dengan syarat (REPO), serta komitmen penyediaan fasilitas perbankan lainnya.

Kontinjensi adalah tagihan atau kewajiban bank yang kemungkinan timbulnya tergantung pada terjadi atau tidak terjadinya satu atau lebih peristiwa di masa yang akan datang.

3. Laporan laba-rugi

Laporan laba-rugi bank wajib disusun sedemikian rupa agar dapat memberikan gambaran mengenai hasil usaha suatu bank dalam suatu periode tertentu.

4. Laporan arus kas

Laporan arus kas harus disusun berdasarkan konsep kas selama periode laporan. Laporan ini harus menunjukkan semua aspek penting dari kegiatan bank, tanpa memandang apakah transaksi tersebut berpengaruh langsung terhadap kas

5. Catatan atas laporan keuangan

Disamping hal-hal yang diungkapkan di atas, bank wajib mengungkapkan dalam laporan catatan tersendiri mengenai posisi devisa netto menurut jenis mata uang serta aktifitas-aktifitas lain seperti kegiatan wali amanat, penitipan harta, dan penyaluran kredit kelolaan.

2.1.5. Penyajian dan Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan dapat disajikan dalam 2 tipe yaitu:

1. Posisi keuangan pada suatu saat, laporan posisi keuangan pada suatu saat adalah neraca yaitu suatu daftar yang sistematis yang menyajikan tiga bagian pokok yaitu aktiva, hutang, dan modal.
2. Perubahan posisi keuangan untuk suatu periode, laporan perhitungan laba-rugi untuk suatu periode tertentu menunjukkan pendapatan, biaya-biaya, laba-rugi baik dari operasi maupun di luar operasi.

Tujuan laporan keuangan ini adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan dalam keputusan ekonomi (SAK, 1999 : 3)

Penyajian laporan keuangan oleh suatu badan usaha dimaksudkan untuk memberikan informasi *kuantitatif* mengenai keuangan perusahaan tersebut pada periode tertentu. Laporan keuangan ini digunakan untuk kepentingan manajemen, pemilik perusahaan, pemerintah, atau pihak-pihak lain. Informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan

keputusan ekonomi merupakan tujuan dari laporan keuangan. Namun demikian, tidak semua pemakai dapat mengambil keputusan ekonomi dari laporan keuangan, hal ini dikarenakan laporan keuangan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan. Pemakai dapat melihat laporan keuangan untuk menilai atau mengambil keputusan ekonomi atas apa yang telah dilakukan manajemen.

2.1.6. Periode Laporan Keuangan

Periode akuntansi yang diwajibkan untuk pelaporan keuangan adalah tahun fiskal perusahaan. Akan tetapi, laporan keuangan tahunan umumnya tidak menyediakan informasi yang paling mutakhir bagi *investor*, yang biasanya tidak dapat menunggu hingga akhir tahun fiskal untuk membuat keputusan. Salah satu *karakteristik kualitatif* informasi keuangan adalah tepat waktu. Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan ekonomi dan untuk menghindari keterlambatan dalam pengambilan keputusan. Pemakai laporan keuangan membutuhkan laporan keuangan perusahaan secepat mungkin untuk memberikan gambaran tentang kegiatan perusahaan.

2.1.6.1. Jenis Laporan Keuangan di Bursa Efek Jakarta

Perusahaan yang tercatat atau terdaftar di bursa efek berarti perusahaan ini telah menjadi milik publik, yang sahamnya dimiliki oleh publik, diharuskan untuk menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan ini akan segera

keputusan ekonomi merupakan tujuan dari laporan keuangan. Namun demikian, tidak semua pemakai dapat mengambil keputusan ekonomi dari laporan keuangan, hal ini dikarenakan laporan keuangan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan. Pemakai dapat melihat laporan keuangan untuk menilai atau mengambil keputusan ekonomi atas apa yang telah dilakukan manajemen.

2.1.6. Periode Laporan Keuangan

Periode akuntansi yang diwajibkan untuk pelaporan keuangan adalah tahun fiskal perusahaan. Akan tetapi, laporan keuangan tahunan umumnya tidak menyediakan informasi yang paling mutakhir bagi *investor*, yang biasanya tidak dapat menunggu hingga akhir tahun fiskal untuk membuat keputusan. Salah satu *karakteristik kualitatif* informasi keuangan adalah tepat waktu. Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan ekonomi dan untuk menghindari keterlambatan dalam pengambilan keputusan. Pemakai laporan keuangan membutuhkan laporan keuangan perusahaan secepat mungkin untuk memberikan gambaran tentang kegiatan perusahaan.

2.1.6.1. Jenis Laporan Keuangan di Bursa Efek Jakarta

Perusahaan yang tercatat atau terdaftar di bursa efek berarti perusahaan ini telah menjadi milik publik, yang sahamnya dimiliki oleh publik, diharuskan untuk menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan ini akan segera

disebarkan kepada publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat meminta langsung di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau lewat *broker*.

Di dalam Bursa Efek Jakarta ada tiga macam laporan keuangan perusahaan yang meliputi laporan keuangan tahunan, laporan keuangan tengah tahunan dan laporan keuangan triwulan (*kwartalan*). Laporan keuangan tengah tahunan dan laporan keuangan triwulanan (*kwartalan*) tersebut dikenal dengan laporan keuangan interim. Laporan keuangan interim adalah laporan keuangan yang diterbitkan diantara dua laporan keuangan tahunan.

Laporan keuangan tahunan adalah laporan keuangan yang mempunyai periode akuntansi selama satu tahun. Setiap perusahaan yang *going publik* wajib menerbitkan laporan keuangannya setiap tahun. Menurut *Peraturan Bursa Efek Jakarta No. 1 tentang Pencatatan Efek*, laporan keuangan tahunan diaudit oleh akuntan yang terdaftar di BAPEPAM dan diterbitkan selambat-lambatnya 120 hari sejak tanggal berakhirnya tahun buku perusahaan.

Laporan keuangan tengah tahunan adalah laporan keuangan yang mempunyai periode akuntansi selama enam bulan. Menurut *Peraturan No. 1 tentang Pencatatan Efek*, laporan keuangan tengah tahunan diterbitkan selambat-lambatnya 60 hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir jika tidak disertai laporan akuntan. Jika disertai laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas, diterbitkan selambat-lambatnya 90 hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir, dan diterbitkan selambat-lambatnya 120 hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir jika disertai laporan akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan.

Laporan keuangan triwulan adalah laporan keuangan yang mempunyai periode akuntansi selama tiga bulan. Menurut *Peraturan No. 1 tentang Pencatatan Efek*, laporan keuangan triwulan diterbitkan selambat-lambatnya 60 hari setelah triwulan buku perusahaan berakhir.

2.1.6.2. Peran Laporan Keuangan di Pasar Modal

Investor di pasar modal memerlukan informasi untuk melakukan pengambilan keputusan investasinya. SAK menyatakan bahwa para investor merupakan penanam modal yang beresiko tinggi ke perusahaan, maka ketentuan laporan keuangan yang memenuhi kebutuhan mereka juga akan memenuhi sebagian besar kebutuhan pemakai lain (SAK, 1999 : 2), artinya karena investor merupakan penanam modal yang menghadapi resiko tinggi dibanding pihak lain seperti kreditur, maka laporan keuangan harus memenuhi kebutuhan investor dan juga memenuhi sebagian besar kebutuhan pemakai lain (*Adiwijaya, 2000 : 108*).

Akhirnya dapat disimpulkan bahwa investor merupakan pemakai utama laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Berarti juga bahwa profesi akuntan publik menghendaki agar laporan keuangan yang mereka audit dapat menjadi alat yang berguna untuk keputusan investasi di pasar modal.

Selain berguna untuk investor, informasi akuntansi (dalam hal ini laporan keuangan) juga berperan terhadap efisiensi suatu pasar modal. Menurut *Foster*, salah satu hal yang berperan dalam efisiensi suatu pasar modal adalah tersedianya informasi yang berkualitas (*Foster, 1986 : 302*). *Husnan* juga menyatakan bahwa salah satu upaya untuk meningkatkan efisiensi informasi di pasar modal adalah

melalui penyebaran informasi yang benar, lengkap dan berkualitas (*Husnan, 1992 : 33*)

2.2. 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 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 yang sebenarnya adalah laba bersih perusahaan tanpa memasukkan depresiasi dan biaya bunga pengeluaran modal merupakan dana yang dipakai untuk membiayai pembelian aset-aset tetap perusahaan, kemudian dikurangi penjualan aset-aset tersebut. Perubahan modal kerja bersih adalah dana perusahaan untuk mendanai investasi pada aset-aset lancar. Pendekatan yang paling mudah untuk menentukan perubahan modal kerja bersih adalah mengurangi modal kerja bersih awal dan modal kerja akhir.

Lini lain yang dipakai untuk menguji kesahihan teori ini adalah Leverage Buy Out (LBO) antara lain oleh *Ambrose dan Winter(1992)*. 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.

2.3. Hubungan Dividend Payout Ratio Dengan Earnings Response Coefficients

Rasio pembayaran dividen merupakan perbandingan dividen dan laba pada periode tersebut (Foster,1986). 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 akan menambah return abnormal yg diterima dan selanjutnya Earnings Response Coefficients akan meningkat karena dihitung dari hasil Regresi laba dan Return abnormal kumulatif.

2.4. Hubungan Capital Spending Dengan Earnings Response Coefficients

Pengeluaran modal merupakan investasi oleh perusahaan pada projek-projek yang mempunyai nilai sekarang bersih negatif. Dalam hubungan dengan aliran kas bebas, manajer perusahaan dengan aliran kas bebas fungsi akan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagi dividen dari sisa aliran yang dimiliki, akan tetapi manajer yang lebih mengutamakan insentif (berupa kekuatan manajer dan kompensasi) yang diterima biasanya membeli aktiva tetap seperti peralatan atau bahkan mengakui sisi perusahaan lain.

2.5. Pengembangan Hipotesis

Free Cash Flow terdiri dari aliran kas operasi, pengeluaran modal dan perubahan modal kerja bersih (Ross et al.2000). Tiga komponen inilah yang biasanya diuji untuk melihat masalah Free Cash Flow (aliran kas bebas). Hipotesis Jensen (1986) bahwa pasar akan bereaksi positif jika aliran kas bebas tersebut dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dan bereaksi negatif jika direinvestasi, telah diuji kesahihannya dalam beberapa studi. Hasil studi yang memfokuskan pada dividen maupun pengeluaran modal (Capital Spending) menunjukkan hasil yang konsisten dengan teori tersebut Earning Response Coefficients akan lebih fungsi pada perusahaan yang mengumumkan dividen terutama perusahaan yang memiliki aliran kas bebas tinggi karena Free Cash Flow mencerminkan fleksibilitas perusahaan untuk membayar dividen, membayar hutang,

melakukan investasi dan menaikkan likuiditas sehingga pengumuman dividen tersebut bukan sekedar strategi perusahaan menyesatkan pasar guna menaikkan nilai perusahaan.

Studi yang dilakukan oleh Mande (1994) tentang hubungan antara dividen dan laba dalam menjelaskan Earnings Respons Coefficients membuktikan bahwa laba dan dividen mempunyai kandungan informasi dan keduanya saling menggantikan sebagai sumber informasi. Studi ini konsisten dengan studi Ohlson (1991) yang menguji hubungan laba sekarang dan dividen masa depan dalam menjelaskan Earnings Response Coefficients.

Kallapur (1994) yang menguji hubungan antara rasio pembayaran dividen (Dividend Payout Ratio) dengan Earnings Response Coefficient perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas. Kallapur menemukan bahwa Earnings Response Coefficients perusahaan dengan aliran kas bebas berfungsi menunjukkan kenaikan pada saat pengumuman perusahaan.

Voght dan Vu (2000) menguji return abnormal perusahaan-perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tertinggi sampai dengan terendah pada saat pengumuman dividen membentuk hasil yang konsisten dengan teori aliran kas bebas. Dengan meregresi dividend yield dengan return abnormal pada saat pengumuman dividen lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tertinggi sedangkan return abnormal untuk perusahaan dengan aliran kas bebas terendah sangat kecil.

Hasil studi-studi di atas telah membuktikan manfaat aliran kas bebas dapat mempengaruhi hubungan antara dividen dengan Earnings Response

Coefficients yaitu pengumuman dividen lebih besar kandungan informasinya untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas tertinggi. Dari hasil studi-studi tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah **H1 = Semakin rendah dividend Payout Ratio ,Earnings Response Coefficients semakin rendah terutama perusahaan yang mempunyai Free Cash Flow kecil .**

Ada 2 pandangan mengenai relevansi perubahan nilai perusahaan terhadap capital spending (pengeluaran modal) yaitu tradisional dan alternatif. Menurut pandangan tradisional bahwa pengeluaran modal akan menyediakan informasi tambahan kepada pasar tentang laba masa depan perusahaan yang tidak di tangkap oleh laba. Pandangan alternatif berpendapat bahwa investasi tidak menyediakan informasi tambahan tentang peluang pertumbuhan laba masa depan perusahaan di luar laba sekarang (Kerstein dan Kim,1995). Sementara itu menurut Hipotesis Jergen (1986) bahwa harga saham akan turun bila perusahaan mereinvestasi sisa aliran kas yang di milikinya pada proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih negatif.

Perusahaan dengan aliran kas rendah yang melakukan pengeluaran modal akan mempunyai Earnings Response Coefficients lebih rendah dari perusahaan dengan aliran kas bebas yang melakukan pengeluaran modal (Capital Spending). Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas masih memiliki kemungkinan untuk dapat meningkatkan pengeluaran modal di masa depan.

Temuan beberapa studi menunjukkan bahwa return abnormal negatif untuk perusahaan untuk aliran kas bebas (Free Cash Flow) tinggi yang mengumumkan pengeluaran modal diseputar tanggal pengumuman [McConnel dan Muscarella (1985);Szewczyk et al. (1996);Voght (1997);Voght dan Vu (2000)].

Szewczyk et al (1996) menemukan bahwa return saham negatif ketika perusahaan yang mempunyai peluang investasi rendah mengumumkan pengeluaran Riset dan pengembangan negatif. Salah satu temuan Voght (1997) yang menguji peran 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 Free Cash Flow berkurang. Berkurangnya Free Cash Flow tersebut akan mengurangi peluang perusahaan dalam memanfaatkan investasi di masa depan. Temuan ini juga konsisten dengan Mc Connel dan Muscarella (1985) yang menemukan bahwa return abnormal perusahaan minyak dan gas yang di uji dalam periode 1975-1981 negatif pada seputar tanggal pengumuman pengeluaran modal.

Jones (2000) menguji reaksi pasar saham atas pengumuman investasi perusahaan. Hasil studi Jones menunjukkan bahwa return abnormal perusahaan pada saat pengumuman investasi positif tetapi sangat kecil ia juga menunjukkan bahwa distribusi data return abnormal positif sama

banyaknya dengan distribusi return abnormal negatif. Hal ini berarti bahwa reaksi pasar akan tergantung pada tipe investasi.

Hasil studi-studi di atas telah memberi gambaran bahwa pengumuman modal oleh perusahaan yang mempunyai peluang investasi atau dengan kata lain perusahaan mempunyai aliran kas bebas mendapat tanggapan negatif dari pasar dengan mengacu pada hasil studi-studi tersebut maka hipotesis yang di ajukan adalah

H2 = Semakin kecil Capital Spending, Earnings Response Coefficients semakin besar terutama untuk perusahaan yang mempunyai Free Cash Flow tinggi.

2.6. Telaah Studi-studi sebelumnya

Studi tentang Earnings Response Coefficients telah banyak dilakukan antara lain oleh Mande (1994) menguji laba per lembar saham sebelum item ekstra ordinary dan dividen dari 338 perusahaan selama 3 tahun berturut-turut mengumumkan dividen untuk menunjukkan manfaat kandungan informasi laba. Dalam memprediksi dividen kuartalan. Dengan menggunakan model Ohlson (1989), Mande (1994) melakukan uji empiris untuk membuktikan adanya hubungan antara laba sekarang dengan dividen yang akan datang signifikan secara statistis 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 di bawa oleh laba

akuntansi dengan demikian parameter-parameter kebijakan dividen dapat mencerminkan informasi yang terkandung dalam laba sekarang dengan dividen yang akan datang signifikan secara statistik dapat menjelaskan Earnings Response Coefficients (ERC), hasil ini sesuai dengan Ohlson (1989) yang menekankan pentingnya interaksi laba dan dividen dalam riset-riset akuntansi. Temuan lainnya menunjukkan bahwa informasi yang ditunjukkan oleh dividen dapat menggantikan informasi yang ditunjukkan oleh laba akuntansi, dengan demikian parameter-parameter kebijakan dividen dapat mencerminkan informasi yang terkandung dalam laba saat ini

Riset yang dilakukan oleh Charest (1978) menunjukkan 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 Litzenberg er dalam Voght dan Vu (2000) menunjukkan bahwa reaksi harga saham perusahaan-perusahaan yang mempunyai peluang investasi rendah (*poor investment opportunities*) berasosiasi positif dengan peningkatan deviden. Kallapur (1994) menguji apakah perusahaan-perusahaan besar (*large*) dan mapan (*mature*) yang terdaftar di NYSE juga merasakan dampak dari masalah-masalah aliran kas bebas. Temuan Kallapur menunjukkan bahwa reaksi harga saham yang diukur dengan earnings response coefficients berhubungan positif dengan rasio pembayaran deviden.

Dari sisi pengeluaran modal, hasil riset menunjukkan bahwa pengeluaran modal mempunyai asosiasi negatif dengan return saham untuk perusahaan-perusahaan yang mempunyai peluang investasi rendah (poor investment opportunities). Secara teoretis manajer perusahaan yang memilih reinvestasi arus kas bebas disebabkan insentif yang akan diterima. Insentif manajer sehubungan *agency theory* terdiri dari kekuatan manajer (*manager power*) dan kompensasi manajer (*manager compensation*).

Manajer perusahaan menganggap bahwa pembayaran deviden kepada pemegang saham akan mengurangi sumber daya yang ada di bawah pengawasannya. Pengurangan sumber daya yang ada di bawah pengawasannya menyebabkan berkurangnya kekuatan manajer (*manager power*). Selain itu, pembayaran deviden lebih memungkinkan peningkatan monitor pasar modal ketika perusahaan harus menghimpun modal baru untuk membiayai investasi. (Rozeff, 1982 dalam Jensen, 1986). Pembiayaan investasi secara internal akan mengurangi monitor pasar modal sehingga bila manajer tidak membayarkan kepada pemegang saham berarti manajer telah menctptakan sumber pembiayaan internal bagi perusahaan.

Manajer berusaha mengembangkan perusahaan di luar batas optimal (*optimal size*) juga disebabkan kompensasi yang akan diterima. Oleh karena itu, perusahaan melakukan reinvestasi dengan harapan dapat meningkatkan omset penjualan, karena kompensasi berhubungan positif dengan pertumbuhan penjualan (Kevin Murphy, 1989 dalam Jensen, 1986). Namun demikian pemegang saham menganggap bahwa reinvestasi pada projek-

projek dengan nilai bersih negatif merupakan suatu bentuk inefisiensi, sekaligus penundaan bagi kesejahteraan mereka.

McConnell dan Muscarella (1985) dalam Kallapur (1994) menunjukkan bahwa peningkatan pengeluaran modal yang diumumkan oleh perusahaan-perusahaan eksplorasi minyak dan gas antara tahun 1975-1981 memperlihatkan respon negatif pada harga saham. Szewczyk et al., (1996) menunjukkan bahwa return saham negatif ketika perusahaan yang mempunyai peluang investasi rendah mengumumkan pengeluaran riset dan pengembangan. Voght (1997) menemukan bahwa harga saham perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang dapat mendapatkan keuntungan bereaksi positif ketika mereka mengumumkan keputusan pengeluaran modal.

Riset yang terkait dengan earnings response coefficients telah banyak dilakukan antara lain oleh Mande (1994) menguji laba perlembar saham sebelum item ekstra ordinary, dan dividen dari 338 perusahaan yang selama tiga tahun berturut-turut mengumumkan dividen untuk menunjukkan manfaat kandungan informasi laba dalam memprediksi dividen kuartalan. Dengan menggunakan model Ohlson (1989), Mande (1994) menggunakan uji empiris untuk menunjukkan adanya hubungan antara laba sekarang dengan dividen yang akan datang signifikan secara statistik dapat menjelaskan ERC, hasil ini sesuai dengan Ohlson (1989) yang menekankan pentingnya interaksi laba dan dividen dalam riset-riset akuntansi. Temuan lainnya menunjukkan bahwa informasi yang ditunjukkan oleh dividen dapat

menggantikan informasi yang ditunjukkan oleh laba akuntansi, dengan demikian parameter-parameter kebijakan dividen dapat mencerminkan informasi yang terkandung dalam laba saat ini.

Kallapur (1994) yang menguji rasio pembayaran dividen sebagai penjelas atas ERC 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 manufaktur selama periode 1951-1986. Hasil risetnya menunjukkan bahwa dividend payout berpengaruh positif terhadap ERC. Temuan lainnya menunjukkan bahwa pengaruh sesaat (immediate) laba pada dividen hubungannya lebih dekat dengan ERC dibandingkan dengan rasio pembayaran rata-rata.

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, dan kecil. Voght dan Vu menggunakan return abnormal 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.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode yang dipakai dalam studi ini. Pada bagian pertama diuraikan tentang pengembangan hipotesis, bagian kedua dijelaskan tentang pengukuran variabel yaitu aliran kas bebas, pengukuran Earnings Response Coefficients dan pengukuran Capital Spending (pengeluaran modal). Bagian ketiga menguraikan tentang pengukuran beta saham dan beta saham koreksian. Bagian keempat menguraikan tentang pengujian hipotesis, bagian kelima berisi data dan pemilihan sampel dan bagian terakhir berisi sumber data.

PENGUKURAN VARIABEL

Free Cash Flow

Free Cash Flow (aliran kas bebas) merupakan kelebihan aliran kas setelah dikurangi investasi pada proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih positif. Aliran kas bebas dalam studi ini di pakai sebagai variabel moderat. Aliran kas bebas dihitung menggunakan formula Ross et al (2000), yaitu =

$$AKBit = AKOit - Pmit - NWCit \quad (1)$$

(AKBit) FCFit = Aliran Kas Bebas (AKB) perusahaan i pada perioda t

AKOit = Aliran Kas Operasi perusahaan i pada perioda t

Pmit = Pengeluaran Modal perusahaan i pada perioda t

NWC = Modal Kerja Bersih perusahaan i pada perioda t

Notasi:

Aliran kas operasi merupakan aliran kas yang berasal dari aktivitas produksi dan penjualan perusahaan sehari-hari. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada aktiva tetap yaitu pembelian aktiva tetap dikurangi penjualan aktiva tetap periode yang sama. Sedangkan net working Capital adalah selisih antara jumlah aset lancar dengan kewajiban lancar pada periode yang sama.

Capital Spending

Pengeluaran modal dalam studi ini diestimasi menggunakan formula Ross et al.(2000) yaitu ;

$$PMit = ENFAit - BNFAit + DEPit \quad (2)$$

$PMit$ = Pengeluaran modal untuk perusahaan i pada periode t

$ENFAit$ = Aset tetap bersih akhir untuk perusahaan i pada periode t

$BNFAit$ = Aset tetap bersih awal untuk perusahaan i pada periode t

$DEPit$ = Depresiasi untuk perusahaan i pada periode t

Dividen Pay Out

Pembayaran deviden (*Dividend Pay Out*) merupakan perbandingan antara deviden per saham yang dihasilkan dengan pendapatan per lembar saham dengan formula sebagai berikut:

$$Dividend\ pay\ out = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Pendapatan persaham}} \quad (3)$$

Pengukuran Earning Response Coefficients (ERC)

Earning Response Coefficients (ERC) dalam studi ini dipakai dalam variabel tergantung yang di ukur dengan persamaan sebagai berikut :

$$RAK_{it} = \alpha + yUE_{it} + \Sigma_{it} \quad (4)$$

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

U_{eit} = Laba non ekspektasian perush ke-i pada waktu ke-t

E_{it} = Random error (galat acak) perush i pada perioda ke-t

y = Earning Response Coefficients

Pengukuran Beta Sekuritas

Return Realisasi masing-masing saham dihitung dengan cara :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (5)$$

R_{it} = Return saham i pada hari ke -t

P_{it} = harga penutupan saham i pada hari ke-t

P_{it-1} = harga penutupan saham i pada hari ke-t

Periode estimasi yang digunakan dalam studi ini adalah 200 hari yaitu hari ke 3 sampai dengan hari ke 203 dan periode jendela adalah 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah tanggal peristiwa. Return indeks pasar dihitung dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan IHSG sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \quad (6)$$

Notasi :

R_{mt} = Return indeks pasar saham pada hari ke $-t$

IHS_{Gt} = IHS_G harian pada hr ke- t

IHS_{Gt} = IHS_G harian pada hr ke- t

IHS_6 = IHS_G harian pada hari ke $-t$

IHS_{Gt-1} = IHS_G harian pada hari ke $t-1$

Return ekspektasian dihitung dengan model pasar (market model). Model ekspeklasi dirancang dengan menggunakan Ordinary Least Square (OLS) sebagai berikut:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + \Sigma_{ij} \quad (7)$$

R_{ij} = Return realisasian saham ke- i pada perioda estimasi ke- j

α_i = Intercept untuk saham ke- i

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta saham ke- i

R_{mj} = Return indek pasar pada perioda estimasi ke- j

Σ_{ij} = Galat residu saham ke- i pada perioda estimasi ke- j

Berdasarkan persamaan (7) maka dihitung return ekspektasian pada periode jendela dengan formula sebagai berikut :

$$E [R_{it}] = \alpha_i + \beta_i E [R_{mt}] \quad (8)$$

Notasi :

$E [R_{it}]$ = Return ekspektasian shm ke- i pd perioda t

α_i = intercept untuk saham ke $-i$

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari saham ke $-i$

$E[R_{mt}]$ = Return ekspektesian pasar pada periode ke- t yang nilainya $=R_{mt}$

Beta Sekuritas Koreksian

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas terhadap return pasar atau pengukur risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko, semakin besar return suatu sekuritas berfluktuasi terhadap return pasar, semakin besar risiko sistematisnya (Hartono 1998)

Hartono (1998) menunjukkan bahwa beta saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah bias. Bias ini terjadi karena perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) jarang terjadi sehingga perdagangan tidak sinkron (*non-synchronous trading*) yaitu periode return pasar adalah periode ke- t ; sedangkan periode return saham bukan periode t .

Berdasarkan kondisi tersebut maka beta masing-masing saham yang dihasilkan dari persamaan (5) yang digunakan untuk menghitung return ekspektasi hingga mendekati beta yang sebenarnya. Metoda yang dipakai untuk mengoreksi beta yang bias adalah metoda Fowler dan Rorke (1983) dengan periode lag-lend 4 (empat) hari. Langkah-langkah menghitung beta koreksi menurut metoda Fowler dan Rorke adalah sebagai berikut :

- a. Mengoperasikan persamaan regresi berganda seperti dalam metode

Dimson yaitu:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{mt-4} + \beta_i^{-3} R_{mt-3} + \beta_i^{-2} R_{mt-2} + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \beta_i^1 R_{mt+1} + \beta_i^2 R_{mt+2} + \beta_i^3 R_{mt+3} + \beta_i^4 R_{mt+4} \quad (9)$$

Notasi :

R_{it} = Return saham i pada perioda ke-t

R_{mt-n} = Return indeks pasar pada perioda ke-n

R_{mt+n} = Return indeks pasar perioda ke + n

- b. Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial return indeks pasar periode sebelumnya dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_i R_{mt-1} + \varepsilon_t \quad (10)$$

- c. Menghitung bobot yang digunakan sebesar

$$W_t = \frac{1 + \rho_1}{1 + 2 \cdot \rho_t} \quad (11)$$

Notasi

ρ = Slope koefisien untuk estimasi -4 sampai +4 masing-masing saham

- d. Menghitung beta koreksian saham i yang merupakan penjumlahan dari koefisien

Pengujian Hipotesis 1

Tujuan studi adalah mengukur pengaruh aliran kas bebas terhadap hubungan rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan *Earnings*

Response Coefficients (ERC). Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan menambahkan *cross product term* (*interaction terms*) formula sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis 1

$$ERC = \alpha_1 + \beta_1 RPD + \beta_2 AKB + \beta_3 RPD AKB + \varepsilon \quad (12)$$

Notasi :

ERC = Earnings Response Coefficients

RPD = Rasio Pembayaran Dividen

AKB = Aliran kas bebas

α = Intercept

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

ε = Galat

Pengujian Hipotesis 2

$$ERC = \alpha_1 + \beta_1 PM + \beta_2 AKB + \beta_3 PMAKB + \varepsilon \quad (13)$$

Notasi :

ERC = Earnings Response Coefficients

PM = Pengeluaran modal

AKB = Aliran kas bebas

α = Intercept

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

ε = Galat

Dalam pengujian hipotesis ini digunakan tingkat keyakinan 0,95 atau alfa 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa bila nilai profitabilitas (P) – t lebih kecil dari 0,05 maka dinyatakan signifikan pada taraf kesalahan 5%, ini berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel independen sebesar nilai Koefisien regresi masing-masing variabel bebas.

Data dan Seleksi Sampel

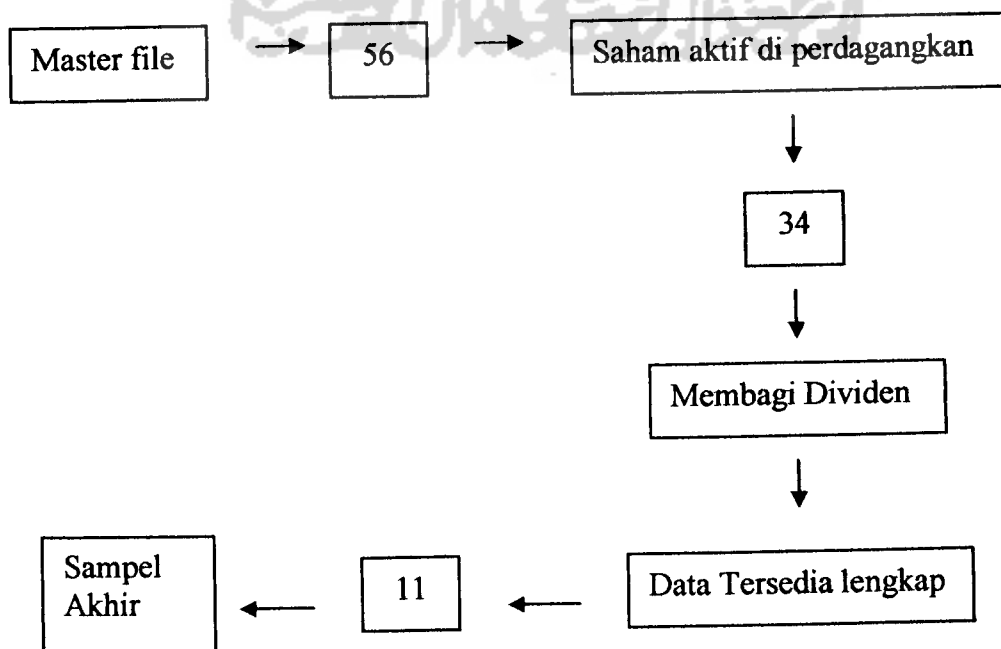
Perusahaan yang diseleksi masuk sebagai sampel dalam studi ini adalah perusahaan yang telah terdaftar di BEJ selama 3 tahun berturut-turut mempublikasi laporan keuangan dan mengumumkan pembayaran dividen. Data berupa laba bersih setelah pajak, rasio pembayaran dividen diperoleh dari Capital Market Directory tahun 2002-2004, sedangkan data-data seperti aliran kas operasi, pengeluaran modal, modal kerja bersih yang dipakai untuk menghitung aliran kas bebas diperoleh dari laporan tahunan yang dipublikasi perusahaan diambil sampel perusahaan yang membagi dividen selama 3 tahun berturut-turut yang dipakai sebagai alasan memasukkan perusahaan tersebut sebagai sampel, kelengkapan data merupakan alasan lain untuk memasukkan perusahaan tersebut sebagai sampel.

Prosedur pemilihan sampel

Sumber data yang digunakan

1. Laporan Keuangan Perusahaan Sampel untuk buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2002 sampai 2004. Data dalam Laporan Keuangan yang dipakai adalah data Laporan L/R untuk melihat item laba bersih saham pajak, kemudian data laporan aliran kas untuk melihat aliran kas operasi, pengeluaran modal, dan modal kerja bersih laporan keuangan. Data laporan keuangan tersebut berasal dari laporan tahunan yang diterbitkan masing-masing perusahaan
2. Rasio pembayaran dividen perusahaan berasal dari *Capital Market*
3. Return harian masing-masing perusahaan dan return harian pasar diambil dari database Management FE UII.

Prosedur pemilihan sampel



Uji Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi, yang meliputi uji normalitas yaitu apakah ada perbedaan antara variabel independent dengan variabel dependen diuji dengan

rumus: $X^2 = \frac{(f_o - f_h)^2}{f_h}$, autokorelasi yaitu hubungan antara variabel

independent dengan variabel dependen dengan rumus:

$$r_{xy} = \frac{n(\sum xy) - (\sum x \cdot \sum y)}{\sqrt{[n\sum x^2 - (\sum x)^2][n\sum y^2 - (\sum y)^2]}}$$
, dan uji multikolinearitas yaitu

mengetahui apakah variabel bebas dan terikat memiliki hubungan linear atau

tidak, dengan rumus: $F = \frac{Rk \text{ ketidaksamaan}}{Rk \text{ error}}$. Serta uji heteroskedastisitas yaitu

pengujian yang muncul bila terjadi kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi

lainnya (Hanke & Reitsch, 1998:259). Artinya setiap observasi mempunyai

reliabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatarbelakangi

tidak terangkum dalam spesifikasi modal. Gejala heteroskedastisitas dengan

rumus $ri = \left(\frac{k}{k-1} \right) \left(\frac{1 - \sum \alpha b^2}{\alpha t^2} \right)$ lebih sering dijumpai dalam data silang tempat

daripada runtut waktu, maupun juga sering muncul dalam analisis yang

menggunakan data rata-rata (Ananta, 1987 : 62-63).

BAB IV

ANALISA DATA

4.1. Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini, adalah sebanyak 11 perusahaan perbankan, data harga penutupan saham kuartalan, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta informasi keuangan perusahaan kuartalan selama kuartal I bulan Maret tahun 2002 sampai kuartal IV bulan Desember 2004. Berdasarkan laporan yang ada pada Fact Book dan JSX Statistik 4 th Quarter, perusahaan perbankan yang akan diteliti sebanyak 11 perusahaan perbankan. Perusahaan-perusahaan tersebut terdapat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1.
Nama bank yang diteliti

No	Nama
1	SP Bank CIC
2	Bank International Pacific
3	Bank Danamon
4	Lippo Bank
5	Bank Global International
6	Bank Mayapada
7	Bank Niaga
8	Bank Pan
9	Bank Negara Indonesia
10	Bank Bali
11	Bank Pikko

4.2. Pengolahan Data

4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian normalitas data dilakukan dengan melihat rasio *skewness* dari seluruh perusahaan selama periode pengamatan 2002 sampai 2004, untuk data *capital spending* dan *dividen payout* terhadap aliran kas bebas. Dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Rasio Skewness

Case Summaries

		PM	AKB	RPD	DPMAB	DRPDAB
ERC Total	Mean	293682271	1E+010	39387195	194835122	.37E+008
	N	90	90	90	90	90
	Std. Deviation	432708032	2E+010	.23E+009	546451166	.45E+009
	Variance	2.700E+020	2E+020	.99E+018	.392E+018	.09E+018
	Skewness	1.446	1.461	-2.200	1.871	-3.235
	Std. Error of Skewness	.254	.254	.254	.254	.254

a. Limited to first 100 cases.

Dari tabel perhitungan rasio skewness menunjukkan bahwa dari ke-lima variabel yang dites, semuanya berdistribusi normal kecuali DRPDAB dan RPD, karena rasio skewnessnya lebih besar dari 2.00.

Berdasarkan data 11 perusahaan selama periode pengamatan diperoleh hasil pengujian autokorelasi yaitu yang memiliki hubungan yang paling merata adalah *net income* dan *total equity* dengan besar hubungan sebesar -0,249 dan 0,281 dengan tingkat signifikan sebesar 0,004 dan 0,001 dimana lebih kecil dibanding 0,005

Untuk pengujian multikolinearitas yaitu mengetahui apakah variabel bebas dan terikat memiliki hubungan linear atau tidak, dari hasil pengujian multikolinearitas didapat hasil F hitung sebesar 92,4867 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang artinya variabel bebas dan terikat memiliki hubungan yang linear, karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,005.

Untuk pengujian heterokedastisitas menunjukkan hasil reliabilitas sebesar 0,6661 dimana lebih besar daripada 0,6 yang artinya *reliable*.

Dari semua uji asumsi klasik diatas dapat dikatakan bahwa 11 sampel perusahaan dapat digunakan dalam model penelitian ini, untuk hasil selengkapnya dapat dilihat pada lampiran.

4.2.2. Tingkat Keuntungan (*Return*)

Perhitungan tingkat keuntungan (*Return*) digunakan sebagai langkah awal dalam menghitung besarnya *return expetasi*. Besarnya tingkat keuntungan (*actual return* atau *return*) dihitung dengan menggunakan data harga saham kuartalan

selama periode kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004. Perhitungan *actual return* selama periode kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004 akan digunakan sebagai dasar untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). dihitung satu persatu dengan rumus:

$$R_i = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Dari perhitungan *actual return* yang dilakukan dengan menggunakan program Microsoft Excel yang menjadi obyek pengamatan, terdapat *return* yang bernilai positif menunjukkan bahwa harga saham tersebut naik dari hari sebelumnya. *Return* saham yang bernilai negatif mempunyai arti bahwa harga saham perusahaan tersebut turun dari hari sebelumnya. Hasil selengkapnya dari *Actual Return* (R_i) dapat dilihat pada lampiran.

4.2.3. Perhitungan Return Yang Diharapkan (*Expected Return*)

Perhitungan return yang diharapkan (*expected return*) pada periode jendela dicari dengan menggunakan *market model*, yang dihitung dengan meregresikan *actual return* dengan *market return* masing-masing saham pada periode selama periode kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004 dalam hal ini diperoleh dari pengolahan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara historis, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHSG_{t+1} - IHSG_t}{IHSG_t}$$

Portofolio pasar yang bernilai negatif menggambarkan tingkat penurunan harga saham terhadap pasar yang dialami perusahaan tersebut selama periode

kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004, sedangkan rata-rata harga saham dari portofolio pasar yang bernilai positif menggambarkan bahwa tingkat peningkatan harga saham terhadap pasar yang dialami perusahaan tersebut selama periode kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004. Hasil selengkapnya dari harga portofolio pasar (R_m) dapat dilihat pada lampiran.

Perhitungan regresi antara *actual return* dengan *market return* dengan menggunakan program SPSS 13.0 yang menghasilkan persamaan return yang diharapkan (*expected return*),

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

dimana:

R_{ij} = Return realisasi sekuritas

α_i = intercept

β_j = koefisien slope

R_{mj} = market return pada periode estimasi ke-j

Persamaan regresi tersebut digunakan untuk menghitung besarnya return yang diharapkan selama periode kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004. Adapun hasil regresi dari return indeks pasar dan *return actual* diperoleh persamaan return yang diharapkan.

Tabel 4.3.
 Persamaan regresi dari *market return* dan *actual return*
 (*Return Expectasi*)

o.	perusahaan	A	B	E(Rij)
1	SP Bank CIC	-3.2499955	2.62085251	$E(R_{ij}) = -3.2499955 + 2.62085251RM_j$
2	Bank International Pacific	0.17983153	2.36969792	$E(R_{ij}) = 0.17983153 + 2.36969792RM_j$
3	Bank Danamon	1.4040749	2.95105651	$E(R_{ij}) = 1.4040749 + 2.9510561RM_j$
4	Lippo Bank	-0.3427589	2.56645691	$E(R_{ij}) = -0.3427589 + 2.56645691RM_j$
5	Bank Global International	-1.581609	2.32969255	$E(R_{ij}) = -1.581609 + 2.32969255RM_j$
6	Bank Mayapada	0.45038334	2.56413424	$E(R_{ij}) = 0.45038334 + 2.56413424RM_j$
7	Bank Niaga	1.51098627	2.65915764	$E(R_{ij}) = 1.51098627 + 2.65915764RM_j$
8	Bank Pan	-6.3505035	2.24680985	$E(R_{ij}) = -6,3505035 + 2.24680985RM_j$
9	Bank Negara Indonesia	-0.0634749	2.57080805	$E(R_{ij}) = -0.063479 + 2.57080805RM_j$
10	Bank Bali	-1.0865561	2.48234873	$E(R_{ij}) = -1.0865561 + 2.48234873RM_j$
11	Bank Pikko	-1.5472163	2.35999547	$E(R_{ij}) = -1.5472163 + 2.35999547RM_j$

Dari tabel di atas dapat dilihat hubungan atau pengaruh Return terhadap *market return* (*Actual Return*) yaitu, dimana terdapat hubungan yang naik (+) ataupun yang menurun (-), apabila variabel *independent* bernilai positif, artinya setiap ada kenaikan return sebesar 1%, maka *return market* juga mengalami kenaikan sebesar angka yang ada. Sedangkan apabila variabel *independent* bernilai negatif artinya setiap ada kenaikan return sebesar 1%, maka *return market* mengalami penurunan sebesar angka yang ada.

4.2.4. Perhitungan Beta Risiko

Pengujian statistik terhadap *ERC* dilakukan untuk melihat signifikansi *ERC* pada periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah *ERC* secara signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk) perhitungan *ERC* masing-masing saham, pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004 dapat dilihat pada tabel dibawah ini,



Tabel 4.4.
Perhitungan Risiko Saham perusahaan Bank CIC pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

BCIC	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	0.006613929	400.27	-	-	-	-	-
2	0.033296613	522.772	4.03431698	0.30604842	-3.2499955	2.62085251	-2.447887716
3	-0.005111538	582.515	-1.15351527	0.11428118	-3.2499955	2.62085251	-2.950481368
4	0.008968125	614.063	-2.75448646	0.05415826	-3.2499955	2.62085251	-3.108054663
2003	0.004527458	617.872	-0.49516118	0.00620295	-3.2499955	2.62085251	-3.233738472
2	0.003715932	512.295	-0.17924528	-0.170872	-3.2499955	2.62085251	-3.697825688
3	-0.004780323	480.922	-2.28643967	-0.0612401	-3.2499955	2.62085251	-3.410496766
4	0.000207458	420.752	-1.04339825	-0.1251138	-3.2499955	2.62085251	-3.577900413
2004	-0.00541629	413.812	-27.1079354	-0.0164943	-3.2499955	2.62085251	-3.293224548
2	-0.001746885	385.982	-0.6774757	-0.0672528	-3.2499955	2.62085251	-3.426255051
3	0.00212125	435.62	-2.21430415	0.12860185	-3.2499955	2.62085251	-2.912948994
4	-0.001093448	379.409	-1.51547355	-0.1290368	-3.2499955	2.62085251	-3.588181837

Tabel 4.5.
Perhitungan *Risiko Saham* perusahaan Bank Int' Pacific pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

INPC	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	0.00253	400.27	-	-	-	-	-
2	0.041598065	522.772	15.4419227	0.30604842	0.17983153	2.36969792	0.905073831
3	-0.011863385	582.515	-1.28519078	0.11428118	0.17983153	2.36969792	0.450643404
4	0.015215469	614.063	-2.28255715	0.05415826	0.17983153	2.36969792	0.308170255
2003	-0.008757119	617.872	-1.57554051	0.00620295	0.17983153	2.36969792	0.194530644
2	0.001412373	512.295	-1.16128283	-0.170872	0.17983153	2.36969792	-0.225083394
3	-0.003556613	480.922	-3.51818266	-0.0612401	0.17983153	2.36969792	0.034710984
4	0.006334576	420.752	-2.78106992	-0.1251138	0.17983153	2.36969792	-0.11665048
2004	-0.008064516	413.812	-	-0.0164943	0.17983153	2.36969792	0.140745081
2	0.003122459	385.982	-1.38718492	-0.0672528	0.17983153	2.36969792	0.020462805
3	0.012488125	435.62	2.99945201	0.12860185	0.17983153	2.36969792	0.484579075
4	0	379.409	-1	-0.1290368	0.17983153	2.36969792	-0.125946642

Tabel 4.6.

Perhitungan Risiko Saham perusahaan Bank Danamon pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

BDMN	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	-0.003146607	400.27	-	-	-	-	-
2	0.023662097	522.772	-8.51987639	0.30604842	1.4040749	2.95105651	2.307241077
3	-0.005517538	582.515	-1.23318045	0.11428118	1.4040749	2.95105651	1.741325116
4	0.003379375	614.063	-1.61247874	0.05415826	1.4040749	2.95105651	1.563898993
2003	-0.000497797	617.872	-1.14730434	0.00620295	1.4040749	2.95105651	1.422380147
2	0.002824746	512.295	-6.67449779	-0.170872	1.4040749	2.95105651	0.899822089
3	-0.005226935	480.922	-2.85040918	-0.0612401	1.4040749	2.95105651	1.223351888
4	-0.00438339	420.752	-0.16138436	-0.1251138	1.4040749	2.95105651	1.034856878
2004	-0.004346613	413.812	-0.00839007	-0.0164943	1.4040749	2.95105651	1.355399358
2	0.006050328	385.982	-2.39196381	-0.0672528	1.4040749	2.95105651	1.2056082
3	0.259606563	435.62	41.9078503	0.12860185	1.4040749	2.95105651	1.783586234
4	-0.010034483	379.409	-1.03865265	-0.1290368	1.4040749	2.95105651	1.023280085

Tabel 4.7.
Perhitungan Risiko Saham Lippo Bank pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

LPBN	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	0.0044449286	400.27	-	-	-	-	-
2	-0.00071371	522.772	-1.16040995	0.30604842	-0.3427589	2.56645691	0.44270121
3	-0.009602769	582.515	12.4547275	0.11428118	-0.3427589	2.56645691	-0.049461146
4	0.007409688	614.063	-1.77161987	0.05415826	-0.3427589	2.56645691	-0.203764019
2003	-0.007929831	617.872	-2.0701977	0.00620295	-0.3427589	2.56645691	-0.326839269
2	0.000685763	512.295	-1.08647886	-0.170872	-0.3427589	2.56645691	-0.781294388
3	-0.00734629	480.922	-11.7125835	-0.0612401	-0.3427589	2.56645691	-0.499928957
4	-0.004902712	420.752	-0.33262754	-0.1251138	-0.3427589	2.56645691	-0.663858153
2004	-0.004300968	413.812	-0.122737	-0.0164943	-0.3427589	2.56645691	-0.385090716
2	0.002634754	385.982	-1.61259564	-0.0672528	-0.3427589	2.56645691	-0.515360181
3	-0.00045375	435.62	-1.17221721	0.12860185	-0.3427589	2.56645691	-0.012707753
4	-0.002750345	379.409	5.06136601	-0.1290368	-0.3427589	2.56645691	-0.673926188

Tabel 4.8.
Perhitungan Risiko Saham Bank Global Int' pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

BGIN	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	-0.018906964	400.27	-	-	-	-	-
2	0.009775484	522.772	-1.51703085	0.30604842	-1.581609	2.32969255	-0.868610263
3	0.012714462	582.515	0.30064779	0.11428118	-1.581609	2.32969255	-1.315368972
4	0.003131406	614.063	-0.75371303	0.05415826	-1.581609	2.32969255	-1.455436882
2003	0.001028814	617.872	-0.67145318	0.00620295	-1.581609	2.32969255	-1.567158023
2	-0.001130169	512.295	-2.0985173	-0.170872	-1.581609	2.32969255	-1.979688115
3	-0.003002742	480.922	1.65689523	-0.0612401	-1.581609	2.32969255	-1.724279599
4	0.002321525	420.752	-1.77313518	-0.1251138	-1.581609	2.32969255	-1.873085771
2004	-0.001420323	413.812	-1.61180574	-0.0164943	-1.581609	2.32969255	-1.620035575
2	0.001512787	385.982	-2.06510092	-0.0672528	-1.581609	2.32969255	-1.73828724
3	-0.005369531	435.62	-4.54943006	0.12860185	-1.581609	2.32969255	-1.282006205
4	0.017587241	379.409	-4.27537741	-0.1290368	-1.581609	2.32969255	-1.8822224995

Tabel 4.9.
Perhitungan Risiko Saham Bank Mayapada pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

MAYA	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	0.01169375	400.27	-	-	-	-	-
2	0.006082097	522.772	-0.47988483	0.30604842	0.45038334	2.56413424	1.235132567
3	0.004986769	582.515	-0.18009045	0.11428118	0.45038334	2.56413424	0.743415622
4	0.002425156	614.063	-0.51368188	0.05415826	0.45038334	2.56413424	0.589252395
2003	0	617.872	-1	0.00620295	0.45038334	2.56413424	0.466288528
2	-0.005084746	512.295	-	-0.170872	0.45038334	2.56413424	0.012244695
3	-0.000220161	480.922	-0.95670161	-0.0612401	0.45038334	2.56413424	0.293355488
4	-0.001222203	420.752	4.55140001	-0.1251138	0.45038334	2.56413424	0.129574649
2004	-0.00880371	413.812	6.20314618	-0.0164943	0.45038334	2.56413424	0.4080898
2	0.005585246	385.982	-1.63441959	-0.0672528	0.45038334	2.56413424	0.27793823
3	-0.003270313	435.62	-1.58552704	0.12860185	0.45038334	2.56413424	0.780135753
4	0	379.409	-1	-0.1290368	0.45038334	2.56413424	0.119515727

Tabel 4.10.
Perhitungan Risiko Saham Bank Niaga pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

BNGA	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	0.000771786	400.27	-	-	-	-	-
2	0.020660968	522.772	25.7703423	0.30604842	1.51098627	2.65915764	2.324817255
3	-0.009944	582.515	-1.48129401	0.11428118	1.51098627	2.65915764	1.814877936
4	0.009319219	614.063	-1.93717003	0.05415826	1.51098627	2.65915764	1.655001625
2003	-0.000767119	617.872	-1.08231577	0.00620295	1.51098627	2.65915764	1.527480881
2	0.000847288	512.295	-2.10450729	-0.170872	1.51098627	2.65915764	1.05661079
3	-0.000760161	480.922	-1.89716976	-0.0612401	1.51098627	2.65915764	1.348139173
4	-0.002295593	420.752	2.0198765	-0.1251138	1.51098627	2.65915764	1.178288835
2004	0.000751613	413.812	-1.32741554	-0.0164943	1.51098627	2.65915764	1.467125386
2	0.001515738	385.982	1.01664673	-0.0672528	1.51098627	2.65915764	1.332150572
3	0.001234531	435.62	-0.18552448	0.12860185	1.51098627	2.65915764	1.852958865
4	0.000476724	379.409	-0.61384198	-0.1290368	1.51098627	2.65915764	1.167857142

Tabel 4.11.
Perhitungan Risiko Saham Bank Pan Indonesia pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

PBNB	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	0.004399107	400.27	-	-	-	-	-
2	0.028789677	522.772	5.54443652	0.30604842	-6.3505035	2.24680985	-5.662870941
3	-0.006907077	582.515	-1.23991505	0.11428118	-6.3505035	2.24680985	-6.093735463
4	0.004740156	614.063	-1.68627529	0.05415826	-6.3505035	2.24680985	-6.228820223
2003	-0.007738475	617.872	-2.63253576	0.00620295	-6.3505035	2.24680985	-6.336566698
2	0.000118475	512.295	-1.01530981	-0.170872	-6.3505035	2.24680985	-6.734420344
3	-0.007610645	480.922	-65.2386358	-0.0612401	-6.3505035	2.24680985	-6.488098413
4	-0.003422712	420.752	-0.5502731	-0.1251138	-6.3505035	2.24680985	-6.631610556
2004	-0.00761	413.812	1.22338318	-0.0164943	-6.3505035	2.24680985	-6.387563044
2	0.015477705	385.982	-3.03386398	-0.0672528	-6.3505035	2.24680985	-6.501607708
3	-0.001015	435.62	-1.0655782	0.12860185	-6.3505035	2.24680985	-6.061559632
4	-0.002040172	379.409	1.01002208	-0.1290368	-6.3505035	2.24680985	-6.640424637

Tabel 4.12.
Perhitungan Risiko Saham Bank Negara Indonesia pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

BNII	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	-0.0030575	400.27	-	-	-	-	-
2	0.012460968	522.772	-5.07554137	0.30604842	-0.0634749	2.57080805	0.723316807
3	-0.002851077	582.515	-1.2288006	0.11428118	-0.0634749	2.57080805	0.230320044
4	0.005059375	614.063	-2.77454875	0.05415826	-0.0634749	2.57080805	0.075755567
2003	0.002259661	617.872	-0.55337151	0.00620295	-0.0634749	2.57080805	-0.047528344
2	0.009321695	512.295	3.12526253	-0.170872	-0.0634749	2.57080805	-0.50275394
3	-0.00402871	480.922	-1.43218639	-0.0612401	-0.0634749	2.57080805	-0.220911486
4	-0.008467966	420.752	1.10190527	-0.1251138	-0.0634749	2.57080805	-0.385118606
2004	0.000805968	413.812	-1.09517843	-0.0164943	-0.0634749	2.57080805	-0.105878548
2	0.006010492	385.982	6.45748433	-0.0672528	-0.0634749	2.57080805	-0.236368871
3	0.009970156	435.62	0.65879209	0.12860185	-0.0634749	2.57080805	0.267135748
4	0.005746724	379.409	-0.42360741	-0.1290368	-0.0634749	2.57080805	-0.395203709

Tabel 4.13.
Perhitungan Risiko Saham Bank Bali pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

BNLI	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	0.001496786	400.27	-	-	-	-	-
2	0.030630806	522.772	19.4643899	0.30604842	-1.0865561	2.48234873	-0.326837186
3	-0.009424154	582.515	-1.30766914	0.11428118	-1.0865561	2.48234873	-0.80287035
4	-0.002739063	614.063	-0.7093572	0.05415826	-1.0865561	2.48234873	-0.952116394
2003	0.006119831	617.872	-3.23427925	0.00620295	-1.0865561	2.48234873	-1.07115821
2	-0.005182881	512.295	-1.84689949	-0.170872	-1.0865561	2.48234873	-1.510719881
3	-0.004942419	480.922	-0.04639543	-0.0612401	-1.0865561	2.48234873	-1.238575386
4	-0.003484576	420.752	-0.29496548	-0.1251138	-1.0865561	2.48234873	-1.397132278
2004	-0.00460129	413.812	0.32047341	-0.0164943	-1.0865561	2.48234873	-1.127500634
2	-0.000182131	385.982	-0.96041738	-0.0672528	-1.0865561	2.48234873	-1.253500895
3	0.0036675	435.62	-21.1365887	0.12860185	-1.0865561	2.48234873	-0.767321443
4	-0.001703448	379.409	-1.46447124	-0.1290368	-1.0865561	2.48234873	-1.406870362

Tabel 4.14.
Perhitungan Risiko Saham Bank Pikko pada kuartal I tahun 2002 sampai kuartal IV tahun 2004

BNPK	Return rata-rata	IHSG rata-rata	Ri rata-rata	Rm rata-rata	Alpha	Betha	E(Rit)
2002	-0.003867143	400.27	-	-	-	-	-
2	0.010769677	522.772	-3.78491843	0.30604842	-1.5472163	2.35999547	-0.824943372
3	-0.004328308	582.515	-1.40189762	0.11428118	-1.5472163	2.35999547	-1.277513189
4	0.002467344	614.063	-1.57004814	0.05415826	-1.5472163	2.35999547	-1.419402999
2003	0.003558136	617.872	0.44209156	0.00620295	-1.5472163	2.35999547	-1.532577326
2	-0.003730847	512.295	-2.04853999	-0.170872	-1.5472163	2.35999547	-1.950473305
3	0.001103226	480.922	-1.29570381	-0.0612401	-1.5472163	2.35999547	-1.691742624
4	0.005273898	420.752	3.78043414	-0.1251138	-1.5472163	2.35999547	-1.842484357
2004	0.000403226	413.812	-0.92354312	-0.0164943	-1.5472163	2.35999547	-1.586142671
2	-0.001261311	385.982	-4.12805246	-0.0672528	-1.5472163	2.35999547	-1.705932466
3	0.002140781	435.62	-2.69726613	0.12860185	-1.5472163	2.35999547	-1.243716463
4	-0.005538276	379.409	-3.58703493	-0.1290368	-1.5472163	2.35999547	-1.851742457

4.3. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel independen terhadap variabel *dependent* dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dengan model dasar sebagai berikut:

$$ERC = \alpha_1 + \beta_1 RPD + \beta_2 PM + \beta_3 AKB + \beta_4 DRPDAKB + \beta_5 DPMAKB + \varepsilon$$

Dimana:

ERC = *Earning Response Coefficient*

PM = Pengeluaran modal

AKB = Aliran kas bebas

RPD = Rasio Pembayaran Dividen

DRPDAKB = Dummy RPD AKB

DPMAKB = Dummy PMAKB

α = Intercept

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi

ε = Galat

Hasil dari pengujian hipotesis tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut (dalam bentuk persamaan regresi berganda):

$$\begin{aligned} \text{Earning Response Coefficient} = & -0.157 - 1.52\text{E-}10 + 1.764\text{E-}10 - 4.24\text{E-}10 \\ & + 3.731\text{E-}10 + 3.396\text{E-}10 \end{aligned}$$

Pengujian Hipotesa Perbedaan Earning Response Coefficient

Besarnya *Actual return* seringkali berbeda dengan return yang diharapkan, hal ini dikarenakan ada faktor-faktor yang unik dari suatu saham (misalnya, stock

split, pengumuman deviden, right issue, dan lain sebagainya) yang mempengaruhi return saham tersebut.

Pengujian Hipotesa Perbedaan Earning Response Coefficient

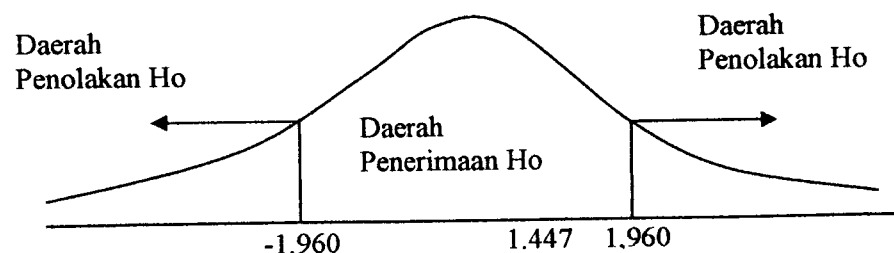
- I. $H_o : \mu \text{ ERC 2002} = \mu \text{ ERC 2003}$
 $H_i : \mu \text{ ERC 2002} \neq \mu \text{ ERC 2003}$
- II. $H_o : \mu \text{ ERC 2002} = \mu \text{ ERC 2004}$
 $H_i : \mu \text{ ERC 2002} \neq \mu \text{ ERC 2004}$
- III. $H_o : \mu \text{ ERC 2003} = \mu \text{ ERC 2004}$
 $H_i : \mu \text{ ERC 2003} \neq \mu \text{ ERC 2004}$

Hasil pengujian yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

1. ERC 2002 dengan ERC 2003

Mean ERC 2002	1.693371
Mean ERC 2003	-1.81892
T-hitung	1.447
Probabilitas	0,158

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini ditentukan sebesar 5% ($\alpha = 0.05$)



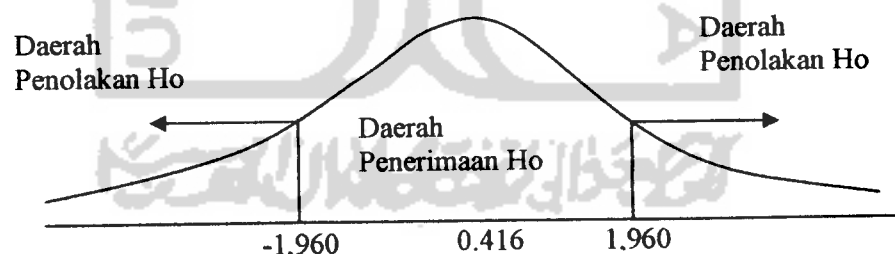
Gambar 4.1.
Grafik penerimaan dan penolakan H_o

Sehingga dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak karena nilai t hitung (1.447) berada pada daerah penerimaan H_0 karena lebih besar dari t -table ($\pm 1,960$). Jadi kenaikan yang terjadi tidak signifikan antara ERC 2002 dibanding dengan ERC 2003.

2. ERC tahun 2002 dengan ERC tahun 2004

Mean ERC tahun 2002	1.590087
Mean ERC tahun 2004	0.77583422
T-hitung	0.416
Probabilitas	0,680

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini ditentukan sebesar 5% ($\alpha = 0.05$)



Gambar 4.2.
Grafik penerimaan dan penolakan H_0

Sehingga dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak karena nilai t hitung (0.416) berada pada daerah penerimaan H_0 karena lebih kecil dari t -table ($\pm 1,960$). Jadi meskipun ada kenaikan ERC tahun 2002 dibanding dengan ERC tahun 2004, tetapi kenaikan tersebut tidak signifikan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Perhitungan dan analisa data yang dilakukan pada bab sebelumnya merupakan bukti terhadap hipotesa penelitian, yang dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Ternyata dengan *Earning Response Coefficient* yang dimiliki membawa dampak yang negatif terhadap kinerja informasi keuangan emiten dan aliran kas bebas berdampak positif terhadap ERC.
2. *Earning Response Coefficient* pada perusahaan perbankan dan keuangan sebagai sinyal informasi yang terjadi di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2002 - 2004, tahun 2002 dibandingkan dengan tahun 2003, tahun 2002 dibanding tahun 2004, dan tahun 2003 dibanding tahun 2004 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap aliran kas bebas.
3. Berdasarkan hasil analisa statistik yang telah diuraikan, maka penelitian ini ditutup dengan menyimpulkan hasil sebagai berikut: dari 11 perusahaan perbankan dan keuangan yang diteliti di BEJ selama tahun 2002 – 2004, menghasilkan bukti dimana tidak terdapat tingkat signifikansi yang diharapkan.
4. Hasil perhitungan yang tidak sama dengan hipotesis disebabkan karena masih merupakan efek dari krisis moneter.

5.2. Saran

1. Bagi BAPEPAM sebagai pemegang otoritas pasar modal di Indonesia, perlu untuk segera mengeluarkan peraturan mengenai abnormal return saham perusahaan yang ada di BEJ, mengingat semakin banyaknya perusahaan yang menggunakannya sebagai salah satu cara pemenuhan kebutuhan modal perusahaan.
2. Bagi investor, untuk membeli saham-saham dari perusahaan yang sehat dan bukan didasari pada faktor keberuntungan namun dengan melakukan perhitungan yang matang.
3. Bagi emiten, sangat diperlukan untuk meningkatkan tanggung jawab moral kepada para investor yang menanamkan modal pada perusahaannya. Dengan memiliki tanggung jawab moral, maka emiten akan mencoba dan berusaha untuk menghindarkan investor dari upaya atau pun keadaan yang akan merugikan investor.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Penelitian ini hanya mengambil sampel sebanyak sekitar 11 perusahaan, jumlah yang sangat kecil jika dibandingkan dengan jumlah seluruh saham di Bursa Efek Jakarta.
- Periode pengamatan merupakan periode yang banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal, dalam hal ini adalah kondisi negara yang tidak

stabil seperti ekonomi makro, kondisi politik, kebijakan pemerintah, tingkat inflasi, dan lain-lain.

- Penelitian dilakukan dalam kondisi perekonomian dan kondisi negara yang tidak normal



DAFTAR PUSTAKA

Ali Sani Uyara dan Askam Tuasikal, *Moderasi Aliran Kas Bebas Terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficients*, Simposium Nasional Akuntansi V Sesi 1/A, 2003

Ancela Hermawan dan Nuranto Hadyansah, *Analisa Pengaruh Format Metode Langsung Dalam Laporan Arus Kas terhadap Return Saham*, Simposium Nasional Akuntansi V Sesi 1/A, 2003

Douglas Garbut penerjemah Anis Basamalah, MBA, AK, *Manajemen Kas (Get Control of Your Cash)*, PT Pustaka Binaman, Jakarta, 1994

El Qodri, Zainal Mustafa, *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*, penerbit Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta, 1995

Erna Perwita Sari, *Analisa Perbandingan Aliran Kas dan Rasio Likuiditas Antara PT Sari Husada dan PT Unilever*, Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan), Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta, 1997

Firman Syarif, *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, 2003

Hakim, *Manajemen Keuangan (Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan)*, BPFE, Yogyakarta, 1997

Hamitton, *Panduan Mengelola Arus Kas yang Efektif*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 1993

Heribertus Kurniawan dan Nur Indriantoro, *Analisis Hubungan Antara Arus Kas dari Aktifitas Operasi dan Data Aktual dengan Return Saham (BEJ)*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.11 No.3, 207-224, Desember , 2000

Ihwan Susila, Ekuivalensi Pendekatan Capital Cash Flow dan Free Cash Flow dalam Menilai Risky Cash Flow, Jurnal Bisnis dan akuntansi, Vol.3 No.2, 195-213, September, 2004

Mande Viviek, *Earnings Response Coefficients and Dividend Policy Parameters*", *Accounting and Business Research*: pp, 148-156, 1994

Muslich, *Manajemen Keuangan Modern*, Bumi Aksara, Jakarta, 1997

Suad Husnan, *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek)*, BPFE, Yogyakarta, 1994

Syafnita, *Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas terhadap Return Saham*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.III, 2000



T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ERC 2002	1.693371	32	7.33032396	1.295830
ERC 2003	-1.81892	32	11.01701576	1.947552

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ERC 2002 & ERC 2003	32	-.083	.652

Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 ERC 2002 & ERC 2003	3.512288	13.72973920	2.427098	-1.43781	8.462387	1.447	31	.158

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ERC 2002	1.590087	33	7.23923383	1.260189
ERC 2004	.77583422	33	8.41325005	1.464559

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ERC 2002 & ERC 2004	33	-.026	.885

Paired Samples Test

	Paired Differences				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
				Lower	Upper
Pair 1 ERC 2002 & ERC 2004	.81425255	11.24211872	1.957002	-3.17203	4.800535
			t	df	Sig. (2-tailed)
			.416	32	.680

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ERC 2003	-1.42739	42	9.66811641	1.491823
ERC 2004	.34142157	42	8.47990660	1.308478

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ERC 2003 & ERC 2004	42	-.110	.489

Paired Samples Test

	Paired Differences				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
				Lower	Upper
Pair 1 ERC 2003 & ERC 2004	-1.76881	13.54214918	2.089599	-5.98884	2.451217
				t	df
				- .846	41
					Sig. (2-tailed)
					.402

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PENGELUARAN MODAL, ALIRAN KAS BEBAS, RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN, DPMAKB, DRPDAKB		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EARNING RESPONSE COEFFICIENT

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.120 ^a	.014	-.029	8.67979856

a. Predictors: (Constant), PENGELUARAN MODAL, ALIRAN KAS BEBAS, RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN, DPMAKB, DRPDAKB

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	124.955	5	24.991	.332	.893 ^a
	Residual	8513.296	113	75.339		
	Total	8638.252	118			

a. Predictors: (Constant), PENGELUARAN MODAL, ALIRAN KAS BEBAS, RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN, DPMAKB, DRPDAKB

b. Dependent Variable: EARNING RESPONSE COEFFICIENT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.157	1.093		-.144	.886
	PENGELUARAN MODAL	-1.5E-010	.000	-.286	-.291	.772
	ALIRAN KAS BEBAS	1.764E-10	.000	.311	.347	.729
	RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN	-4.2E-010	.000	-.109	-.616	.539
	DPMKB	3.731E-10	.000	.084	.355	.723
	DRPDAB	3.396E-10	.000	.054	.477	.634

a. Dependent Variable: EARNING RESPONSE COEFFICIENT



Summarize

Case Processing Summary^a

	Cases					
	Included			Excluded		
	N	Percent		N	Percent	Total
PM * ERC	90	90.0%		10	10.0%	100
AKB * ERC	90	90.0%		10	10.0%	100
RPD * ERC	90	90.0%		10	10.0%	100
DPMAKB * ERC	90	90.0%		10	10.0%	100
DRPDAKB * ERC	90	90.0%		10	10.0%	100

a. Limited to first 100 cases.

Case Summaries^a

ERC	Total	Mean	PM	AKB	RPD	DPMAKB	DRPDAKB
		N	14293682271	1E+010	939387195	1194835122	4.37E+008
		Std. Deviation	18432708032	2E+010	2.23E+009	1548451168	1.45E+009
		Variance	2.700E+020	2E+020	4.99E+018	2.392E+018	2.09E+018
		Skewness	1.446	1.461	-2.200	1.871	-3.235
		Std. Error of Skewness	.254	.254	.254	.254	.254

a. Limited to first 100 cases.

Correlations

Correlations

	ERC	PM	AKB	RPD	DPMKB	DRPDAKB
ERC						
Pearson Correlation	1.000	.010	.025	-.083	.018	-.017
Sig. (2-tailed)		.916	.784	.369	.843	.858
N	119	119	119	119	119	119
PM						
Pearson Correlation	.010	1.000	.970**	.273**	.822**	-.087
Sig. (2-tailed)	.916		.000	.002	.000	.321
N	119	132	132	132	132	132
AKB						
Pearson Correlation	.025	.970**	1.000	.051	.779**	-.160
Sig. (2-tailed)	.784	.000		.559	.000	.067
N	119	132	132	132	132	132
RPD						
Pearson Correlation	-.083	.273**	.051	1.000	.290**	.281**
Sig. (2-tailed)	.369	.002	.559		.001	.001
N	119	132	132	132	132	132
DPMKB						
Pearson Correlation	.018	.822**	.779**	.290**	1.000	-.249**
Sig. (2-tailed)	.843	.000	.000	.001		.004
N	119	132	132	132	132	132
DRPDAKB						
Pearson Correlation	-.017	-.087	-.160	.281**	-.249**	1.000
Sig. (2-tailed)	.858	.321	.067	.001	.004	
N	119	132	132	132	132	132

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

Reliability

***** Method 1 (space saver) will be used for this analysis *****

RELIABILITY ANALYSIS - SCALE (ALPHA)

	Mean	Std Dev	Cases
1. ERC	.0267	8.5560	119.0
2. PM	14190637904	16103783862	119.0
3. AKB	13299037788	15097717933	119.0
4. RPD	683332134.71	2200675828.7	119.0
5. DPMAB	1159250484.1	1466182307.6	119.0
6. DRPDAKB	-441240843.2	1348033566.2	119.0

Statistics for	Mean	Variance	Std Dev	N of Variables
SCALE	2.889E+10	1.115E+21	3.339E+10	6

Item-total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Alpha if Item Deleted
ERC	28891017468	1.1149748E+21	.0109	.6938
PM	14700379564	3.0071003E+20	.9936	.2659
AKB	15591979680	3.4679732E+20	.9607	.2835
RPD	28207685333	1.0365437E+21	.5193	.6576
DPMAB	27731766984	1.0358099E+21	.8161	.6539
DRPDAKB	29332258311	1.1211462E+21	-.0885	.6989

Analysis of Variance

Source of Variation	Sum of Sq.	DF	Mean Square	F	Prob.
Between People	2.1927837E+22	118	1.858291E+20		
Within People	6.5304280E+22	595	1.097551E+20		
Between Measures	2.8694346E+22	5	5.738869E+21	92.4867	.0000
Residual	3.6609933E+22	590	6.205073E+19		
Total	8.7232117E+22	713	1.223452E+20		
Grand Mean	4815169578.0				

Reliability Coefficients

N of Cases = 119.0

Alpha = .6661

N of Items = 6

