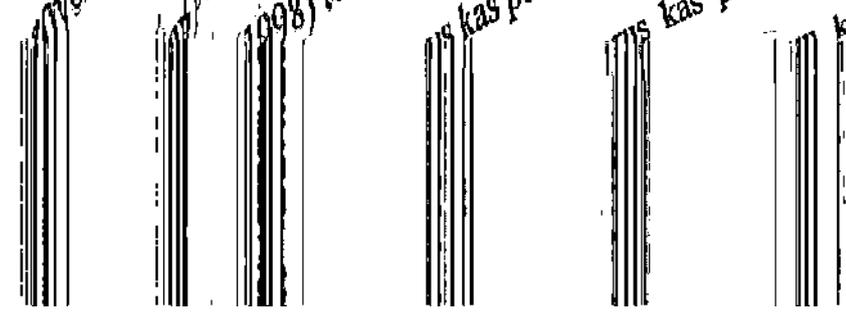


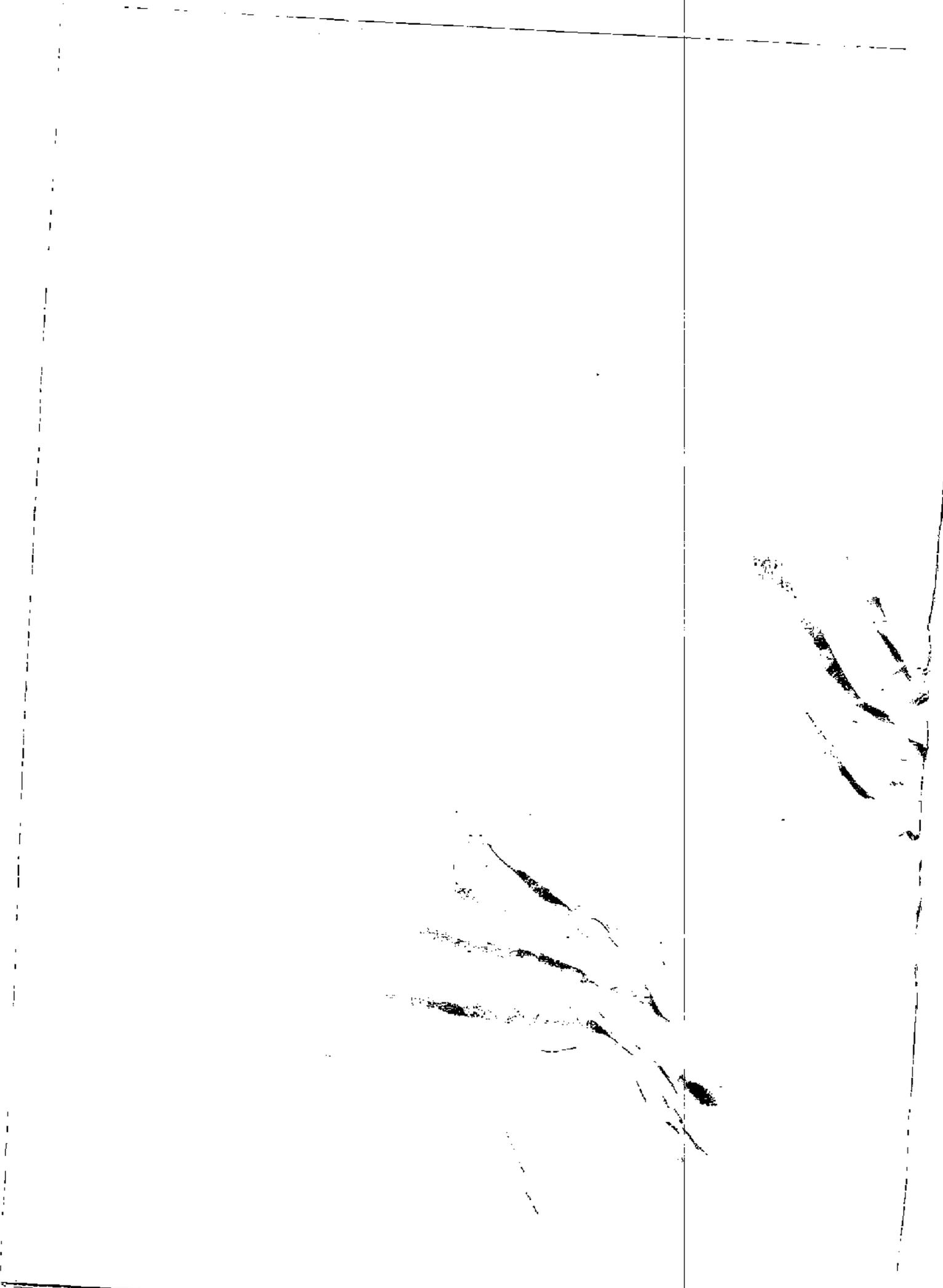
kepada kegiatan bisnis perusahaan. Dari tujuan investasi tersebut dividen lebih banyak dipilih, karena dividen akan memberikan tingkat kepastian dibandingkan dengan *capital gain*, seperti dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litnert (1963) dalam Hermi (2004), *Bird In The Hand Theory* yang memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Teori ini menggambarkan bahwa investor lebih merasa nyaman dan aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan *capital gain*. Karena *capital gain* yang diharapkan lebih besar risikonya dibandingkan dengan *dividen yield* yang pasti. Menurut Ross et. al. (2000) dalam Yusef dan Supriyadi (2005), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aktiva tetap. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena akan meningkatkan insentif yang

diterimanya. Namun pemegang saham menganggap bahwa dengan reinvestasi proyek-proyek dengan nilai bersih negatif merupakan suatu bentuk penundaan kesejahteraan bagi mereka. (2008) telah melakukan penelitian kemampuan laba dan kas perusahaan go publik di Indonesia, kas periode yang lalu ke depan,



kepada kegiatan bisnis perusahaan. Dari tujuan investasi tersebut dividen lebih banyak dipilih, karena dividen akan memberikan tingkat kepastian dibandingkan dengan *capital gain*, seperti dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litnert (1963) dalam Hermi (2004), *Bird In The Hand Theory* yang memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Teori ini menggambarkan bahwa investor lebih merasa nyaman dan aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan *capital gain*. Karena *capital gain* yang diharapkan lebih besar risikonya dibandingkan dengan *dividen yield* yang pasti. Menurut Ross et. al. (2000) dalam Yusef dan Supriyadi (2005), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aktiva tetap. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Namun pemegang saham menganggap bahwa dengan reinvestasi pada proyek-proyek dengan nilai bersih negatif merupakan suatu bentuk inefisiensi, sekaligus penundaan kesejahteraan bagi mereka.

Parawiyati dan Zaki (1998) telah melakukan penelitian kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan go publik di Indonesia, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa laba dan arus kas periode yang lalu mempunyai manfaat untuk memprediksi laba arus kas satu tahun ke depan, dimulai dengan informasi historis yang diklasifikasikan menurut karakteristik



Pattel dan Kaplan (1977) dalam Abdul (2001), mereka mendefinisikan arus kas dari modal kerja (*working capital*) dari operasi dan mencoba untuk mengontrol laba untuk menguji informasi tambahan yang disediakan arus kas, hasilnya menunjukkan bahwa sulit memisahkan efek informasi tambahan dari masing-masing variabel, karena adanya korelasi yang tinggi antara laba dan arus kas operasi, arus kas operasi secara umum berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba. Brickley (1983) dalam Ali dan Askam (2002), bahwa harga saham biasa terlihat menguntungkan (*favorable*) ketika perusahaan meningkatkan dividen. 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*).

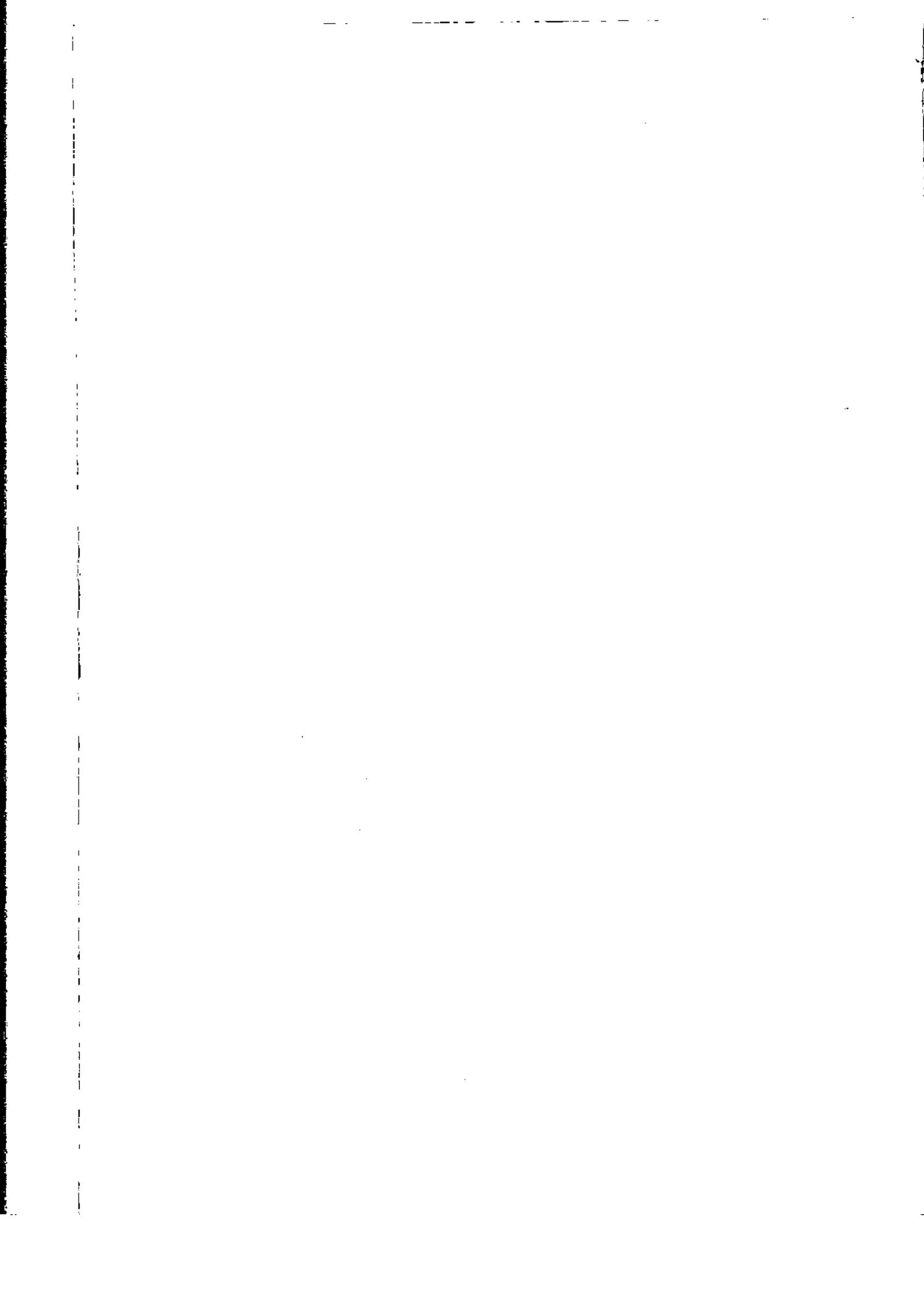
Manajer perusahaan menganggap pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumberdaya yang ada di bawah pengawasannya, pengurangan sumberdaya yang ada di bawah pengawasannya menyebabkan berkurangnya kekuatan manajer (*manager power*). Dividen merupakan faktor yang dapat mempengaruhi harga saham karena dividen adalah hak yang diberikan perusahaan kepada pemilik modal sebagai suatu kompensasi atas kesadaran investor untuk menanamkan modal dananya. Jensen (1986) dalam Ali dan Askam (2002), bahwa pembayaran dividen lebih memungkinkan peningkatan monitor pasar modal ketika perusahaan harus menghimpun modal baru untuk membiayai investasi. Manajer berusaha mengembangkan perusahaan di luar batas optimal (*optimal rize*) 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. Namun demikian para pemegang saham menganggap bahwa reinvestasi pada proyek-proyek dengan nilai bersih negatif merupakan suatu bentuk inefisiensi, sekaligus penundaan kesejahteraan mereka.

Mc Connell dan Muscarella (1985) dalam Noer (2003), menemukan bahwa peningkatan pengeluaran *capital* yang diumumkan oleh perusahaan-perusahaan eksplorasi oil dan gas antara tahun 1975 sampai dengan 1981 menunjukkan respon negatif pada harga saham secara jangka pendek. Ketika perusahaan yang mempunyai peluang investasi, saham perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang dapat mendatangkan keuntungan bereaksi positif ketika mereka mengumumkan keputusan pengeluaran modal. Ali dan Askam (2002), telah melakukan penelitian moderasi aliran kas bebas terhadap hubungan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients*, hasil pengujian menyimpulkan bahwa aliran kas bebas tidak mempengaruhi terhadap hubungan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients*.

Di Indonesia, masalah aliran kas bebas belum banyak mendapat perhatian karena perusahaan-perusahaan tidak mengumumkan aliran-kas-bebas secara eksplisit. Berbeda dengan di Amerika Serikat, aliran kas bebas cukup mendapat perhatian karena terdapat badan independen seperti *Value Line Investment Survey* yang mengumumkan secara berkala aliran kas bebas yang menempati posisi pertama dalam *top 20 investor information needs* ketika investor

memerhatikan aliran kas bebas untuk melakukan keputusan investasi



Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian mengenai pembayaran dividen dan pengeluaran modal. Oleh karena itu, penelitian ini diberi judul penulis ” **MODERASI ALIRAN KAS BEBAS TERHADAP HUBUNGAN RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN DAN PENGELUARAN MODAL DENGAN *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENTS***”.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah aliran kas bebas mempengaruhi hubungan rasio pembayaran dividen dengan *earnings response coefficients* ?
2. Apakah aliran kas bebas mempengaruhi hubungan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients* ?

C. Batasan Masalah Penelitian

Untuk mempersempit lingkup batasan sehingga sesuai dengan tujuan penulis,

penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur pada periode tahun 2003

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang:

1. Aliran kas bebas terhadap hubungan rasio pembayaran dividen dengan *earnings response coefficients*.
2. Aliran kas bebas terhadap hubungan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients*

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Memberikan *indicator analisis fundamental* (keuangan) perusahaan *go public* bagi investor dalam memutuskan membeli saham di pasar modal.
2. Menambah Literatur tentang aliran kas bebas, pembayaran dividen dan pengeluaran modal *earnings response coefficients* bagi mahasiswa yang akan meneliti tentang pasar modal.