



## Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Free Cash Flow* Terhadap Dividen Tunai dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

**Yunita Sahputri<sup>\*1</sup>, Islahuddin<sup>\*2</sup>, Muhammad Arfan<sup>\*3</sup>**

<sup>1</sup> KPP Pratama Banda Aceh

<sup>2,3</sup> Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala

Corresponding Author: [yunitasahputri@gmail.com](mailto:yunitasahputri@gmail.com)<sup>\*1</sup>

### ABSTRACT

*This research is aimed to examine the effect of profitability, liquidity, and free cash flow to cash dividend and the effect of cash dividend on firm value. The population used in this research were banking companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period of 2009 to 2011. Methods of data analysis performed in this study using path analysis test. This research gave results that profitability, liquidity, and free cash flow simultaneously or partially had positive effect on cash dividends, and cash dividends has positive effect on firm value.*

**KEYWORDS :** *Profitability, Liquidity, Free Cash Flow, Cash Dividend, Firm Value*

### 1. Pendahuluan

Manajer mengelola aktiva secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan. Salah satu bentuk perusahaan yang saat ini menjadi faktor penting penggerak perekonomian Indonesia adalah perusahaan perbankan. Perusahaan perbankan memiliki peranan penting dalam stabilitas sistem keuangan dan perekonomian, sehingga bertanggung jawab untuk menjalankan sistem perbankan secara profesional.

Semakin bertambahnya bank yang menerbitkan saham di pasar modal, menimbulkan suatu persaingan yang tinggi dalam sektor perusahaan perbankan di Indonesia dalam upaya mendapatkan sumber dana. Persaingan mendapatkan kepercayaan masyarakat dan investor dikarenakan kegiatan utama bank yang

menghimpun dana dari masyarakat kemudian menyalurkannya dengan tujuan mendapatkan pendapatan. Investor akan menanamkan modal kepada perusahaan yang dapat menjamin modal yang ditanamkan tersebut menghasilkan nilai tambah. Nilai tambah yang diharapkan investor dicerminkan melalui peningkatan nilai perusahaan perbankan.

Penelitian tentang nilai perusahaan perbankan telah banyak mendapatkan hasil yang beragam, sehingga nilai perusahaan ditentukan oleh banyak faktor. Salah satu faktor yang dapat menjelaskan tentang nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Pembuatan keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang sahamnya. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham, apabila dividen

yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Terdapat beberapa teori dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (Sartono, 2010:283). Teori dividen merupakan informasi yang tidak relevan berpendapat kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan, dalam pasar modal sempurna dan adanya beberapa asumsi seperti kepastian dan tidak adanya biaya tambahan. Namun, kondisi dimana adanya kesamaan informasi masih sulit ditemukan karena pada kenyataannya manajer tetap mempunyai informasi yang lebih dari investor luar. Teori *bird in hand* menyatakan investor lebih memilih pembayaran dividen karena lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Teori preferensi pajak menyimpulkan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen karena dapat menunda pembayaran pajak. Teori *signaling hypothesis* menyatakan pembayaran dividen merupakan berita baik yang dapat memberi kandungan informasi yang dapat menaikkan harga saham. Teori *clientele effect* mengindikasikan bahwa terdapat kelompok yang lebih menyukai dividen dan yang lebih menyukai *capital gain*.

Selama perusahaan berjalan, informasi asimetris antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai pemilik akan terus terjadi sebagai dampak dari teori keagenan yang menyatakan bahwa manajer sebagai agen dari pemegang saham, tidak selalu bertindak atas nama kepentingan pemegang saham karena tujuan keduanya berbeda. Beberapa faktor yang dapat menjelaskan tentang kebijakan dividen adalah profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow*.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas yang tinggi mengindikasikan tingkat imbal hasil investasi yang tinggi bagi pemegang saham dan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Mamduh, 2004:85). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memberi

kesempatan pada manajer untuk memanfaatkan laba perusahaan dalam tindakan investasi yang mungkin tidak menguntungkan. Bahkan, laba tersebut dapat dijadikan alat untuk mendapatkan insentif dari pemilik sebagai hasil kinerja yang baik sehingga tidak diinvestasikan untuk menaikkan nilai perusahaan di masa depan.

Fakta selanjutnya yang diperkirakan berpengaruh terhadap dividen tunai adalah likuiditas. Riyanto (2008:25) menyatakan bahwa likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dipenuhi. Tingkat likuiditas yang tinggi juga mengindikasikan tingkat kas atau setara kas yang tersedia untuk digunakan sebagai penutup utang-utang yang akan segera jatuh tempo. Hal ini tidak menutup kemungkinan manajer dapat memanfaatkannya untuk kepentingan manajer sendiri.

Selain dua faktor yang telah disebutkan terdahulu, *free cash flow* ( arus kas bebas) juga diperkirakan berpengaruh terhadap dividen tunai. *Free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan yaitu keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham *treasury*, atau menambah likuiditas, setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan (Brigham dan Houston, 2006:65). Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk (Arihaha, 2009). *Free cash flow* yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. *Free cash flow* yang besar menggambarkan jumlah kas yang tidak dimanfaatkan untuk investasi tinggi, sehingga menimbulkan kecenderungan manajer mengambil manfaat dari keadaan ini.

Penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap dividen tunai dan pengaruh dividen tunai terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 sampai dengan 2011.

## 2. Kerangka Teoretis

### Hubungan Profitabilitas dengan Dividen Tunai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Sartono, 2010:114). Di pihak lain, kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2010:281). Dapat dikatakan bahwa dividen dibayarkan dari laba bersih perusahaan. Maka, semakin tingginya tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan, akan semakin meningkatkan jumlah kas yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Namun, di sisi lain, dengan meningkatnya laba perusahaan, maka kesempatan manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* menjadi semakin besar. Sehingga, pada akhirnya, salah satu cara yang ditempuh untuk menurunkan biaya keagenan yang timbul dari perilaku *opportunistic* manajer adalah dengan membagikan dividen.

### Hubungan Likuiditas dengan Dividen Tunai Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang sedang tumbuh mungkin tidak kuat posisi likuiditasnya karena sebagian dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk

membayar dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Jumlah kas yang dimiliki perusahaan juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

### Hubungan Free Cash Flow dengan Dividen Tunai Perusahaan

*Free cash flow* mencerminkan jumlah kas yang benar-benar tersedia yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:65). Keberadaan *free cash flow* dalam suatu perusahaan akan lebih baik jika dibagikan dalam bentuk dividen, hal ini bertujuan untuk menghindari pengambilan keputusan oleh pihak manajemen yang akhirnya berakibat pada naiknya *agency cost* (Jensen, 1986 dalam Handoko, 2002).

### Hubungan Dividen Tunai dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham (Ambarwati, 2010:71). Keuntungan ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Terdapat investor yang lebih suka menerima dividen dari pada *capital gain* dan investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*, sehingga investor mengharapkan adanya pembagian dividen dari keuntungan perusahaan. Namun, di pihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak cukup tinggi (*clientile effects*).

Berbeda dengan teori *clientile effects*, *signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian pembayaran

dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan. Selain itu, dalam kaitannya dengan biaya keagenan, pembayaran dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* (obligasi) bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992 dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin kecil jumlah *free cash flow* perusahaan, sehingga perusahaan terhindar dari tindakan *opportunistic* manajer.

### Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* secara bersama-sama dan secara parsial berpengaruh terhadap dividen tunai pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 3. METODOLOGI PENELITIAN

### Populasi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian data panel tidak seimbang (*unbalanced pooled data*), dimana jumlah populasi berbeda berupa laporan keuangan perusahaan tiap tahunnya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sekurang-kurangnya satu tahun sebelum periode pengamatan (2009-2011) dan membagikan dividen tunai selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah populasi sasaran penelitian ini adalah 29 pengamatan yaitu tahun 2009 sebanyak 9 perusahaan; tahun 2010 sebanyak 10 perusahaan; tahun 2011 sebanyak 10 perusahaan.

### Operasionalisasi Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai buku ekuitas atau aktiva. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book*

*Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh dalam skala rasio (Wijaya dan Wibawa, 2010). Nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

#### Dividen Tunai

Kebijakan dividen tunai dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividend per share* (DPS) yaitu perbandingan jumlah pembayaran dividen dengan jumlah saham beredar (Baridwan, 2000:434). Rumus pengukuran *dividen per share* (DPS) sebagai berikut:

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Lembar Saham}}$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE) yaitu perbandingan dari laba setelah pajak dengan ekuitas. Profitabilitas secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

#### Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini, rasio likuiditas yang digunakan adalah rasio lancar (*Current Ratio*), yaitu dengan membagi aktiva lancar dengan utang lancar perusahaan (Sartono, 2010:116). Rasio lancar (*Current Ratio/CR*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

### Free Cash Flow

*Free cash flow* merupakan kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membayar dividen (Jensen, 1986). Pada penelitian ini, *free cash flow* dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak yang telah dikurangi dividen dan ditambah beban penyusutan dengan total aktiva seperti penelitian yang dilakukan Handoko (2002). *Free cash flow* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} - \text{Dividen} + \text{Penyusutan}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan *path analysis* untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pengaruh profitabilitas ( $X_1$ ), likuiditas ( $X_2$ ), dan *free cash flow* ( $X_3$ ) terhadap dividen tunai ( $Y$ ) dan dampaknya terhadap nilai perusahaan ( $Z$ ) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiasecara bersama-sama dan secara parsial. Kesimpulan penelitian diambil langsung dari nilai koefisien jalur masing-masing variabel.

Penelitian dibagi menjadi 2 (dua) substruktur. Substruktur pertama yaitu profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap dividen tunai. Substruktur kedua yaitu dividen tunai berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh antar variabel dari dua substruktur tersebut ditunjukkan oleh persamaan struktural dibawah ini.

$$Y = \rho_{yx_1}X_1 + \rho_{yx_2}X_2 + \rho_{yx_3}X_3 + \varepsilon_1$$

$$Z = \rho_{zy}Y + \varepsilon_2$$

## 4. Hasil dan Pembahasan

### Substruktur I

#### *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Free Cash Flow Secara Bersama-Sama terhadap Dividen Tunai*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh  $\rho_{yx_i} \neq 0$ , yaitu  $\rho_{yx_1} = 0,657$ ,  $\rho_{yx_2} = 0,006$ , dan  $\rho_{yx_3} = 0,218$  sehingga variabel profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* secara bersama-sama

berpengaruh terhadap dividen tunai. Koefisien determinasi menunjukkan angka  $R^2 = 0,739$ , sehingga dapat dinyatakan bahwa besarnya pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap dividen tunai secara bersama-sama adalah 73,93%. Selebihnya, yaitu sebesar 26,07% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

### *Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividen Tunai*

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh variabel profitabilitas terhadap variabel dividen tunai, mempunyai koefisien jalur sebesar 0,657. Koefisien jalur 0,657 dan berarah positif, berarti jika profitabilitas meningkat satu satuan maka dividen tunai akan meningkat juga sebesar 0,657 dan memiliki tingkat korelasi yang moderat.

Untuk mengetahui besarnya (kuat-lemahnya) pengaruh profitabilitas terhadap dividen tunai ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasinya ( $\rho_{yx_1}^2$ ) sebesar 43,17%:  $(0,657)^2 \times 100\% = 43,17\%$ . Ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen tunai sebesar 43,17% dan mempunyai pengaruh yang moderat. Investor jangka panjang sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas (Sartono, 2010:122). Pemegang saham dapat melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Profitabilitas yang dihasilkan dari tingkat penjualan, aset dan modal saham, akan mengakibatkan kenaikan kemampuan perusahaan untuk memberi dividen kepada pemegang saham karena tersedianya laba bersih. Tingkat profitabilitas mengindikasikan adanya kas untuk membayar dividen, sehingga semakin tinggi jumlah kas perusahaan, meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen.

### *Pengaruh Likuiditas terhadap Dividen Tunai*

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh variabel likuiditas terhadap variabel dividen tunai, mempunyai koefisien jalur sebesar 0,006. Koefisien jalur 0,006 dan berarah positif, berarti jika likuiditas meningkat satu satuan maka dividen

tunai akan meningkat juga sebesar 0,006 dan memiliki tingkat korelasi yang sangat rendah (hampir tidak mempunyai hubungan) dengan dividen tunai.

Untuk mengetahui besarnya (kuat-lemahnya) pengaruh likuiditas terhadap dividen tunai ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasinya ( $\rho_{yx_2}^2$ ) sebesar 0,0036%:  $(0,006)^2 \times 100\% = 0,0036\%$ . Ini menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen tunai sebesar 0,0036% dan mempunyai pengaruh yang sangat kecil. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Van Horne dan Wachowicz (2007:56) menyatakan bahwa dividen adalah arus kas keluar, maka semakin besar likuiditas dan posisi kas secara menyeluruh akan memperbesar kemampuan untuk membayar dividen.

### **Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividen Tunai**

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh variabel *free cash flow* terhadap variabel dividen tunai, mempunyai koefisien jalur sebesar 0,218. Koefisien jalur 0,218 dan berarah positif, berarti jika *free cash flow* meningkat satu satuan maka dividen tunai akan meningkat juga sebesar 0,218 dan memiliki tingkat korelasi yang rendah dengan dividen tunai.

Untuk mengetahui besarnya (kuat-lemahnya) pengaruh *free cash flow* terhadap dividen tunai ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasinya ( $\rho_{yx_2}^2$ ) sebesar 4,75%:  $(0,218)^2 \times 100\% = 4,75\%$ . Ini menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap dividen tunai sebesar 4,75% dan mempunyai pengaruh yang kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Fadah (2010) yang menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap dividen kas, dimana *free cash flow* yang tinggi pada perusahaan, mengindikasikan adanya sejumlah kas yang yang

tidak dimanfaatkan untuk investasi, akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen kas dalam jumlah besar.

### **Substruktur II**

#### **Pengaruh Dividen Tunai terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh variabel dividen tunai terhadap variabel nilai perusahaan mempunyai koefisien jalur sebesar 0,546. Koefisien jalur 0,546 dan berarah positif, berarti jika dividen tunaimeningkat satu satuan maka nilai perusahaan akan meningkat juga sebesar 0,546 dan memiliki tingkat korelasi yang moderat dengan nilai perusahaan.

Untuk mengetahui besarnya (kuat-lemahnya) pengaruh dividen tunaiterhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasinya ( $\rho_{zy}^2$ ) sebesar 29,81%:  $(0,546 \times 0,546 \times 100\%) = 29,81\%$ . Ini menunjukkan dividen tunaiberpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 29,81% dan mempunyai pengaruh yang moderat. Selebihnya, yaitu sebesar 70,19% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung teori *bird in the hand* yang menganggap bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini lebih baik daripada *capital gain* di masa yang akan datang. Investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gain* dan investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*, sehingga investor mengharapkan adanya pembagian dividen dari keuntungan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Fadah (2010) yang menemukan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibagikan sekarang daripada menginvestasikan kembali pada laba ditahan, sesuai dengan *bird in hand theory*.

Penelitian ini juga sesuai *signaling theory* yang menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran

dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian ini mendukung teori keagenan, dimana pembayaran dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* (obligasi) bagi pemegang saham (prinsipal) terhadap manajemen (agen) (Copeland dan Weston, 1992 dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

## 5. Kesimpulan dan Saran

### Kesimpulan

Profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* secara bersama-sama berpengaruh terhadap dividen tunai. Pengaruh yang diberikan besar, yaitu sebesar 73,93%. Sementara selebihnya yaitu sebesar 26,07% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Profitabilitas secara parsial memberikan pengaruh yang moderat dan positif terhadap dividen tunai, yaitu sebesar 43,17%. Likuiditas secara parsial memberikan pengaruh yang sangat kecil atau hampir tidak mempunyai hubungan terhadap dividen tunai, yaitu sebesar 0,0036% dan berarah positif. *Free cash flow* secara parsial memberikan pengaruh yang kecil terhadap dividen tunai, yaitu sebesar 4,75%. Dividen tunai berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang diberikan moderat, yaitu sebesar 29,81%.

### Saran

Secara praktis, bagi investor diharapkan dapat menjadikan pembayaran dividen sebagai informasi dan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi melalui perspektif pembayaran dividen yang mengindikasikan berita baik. Secara teoritis, penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sektor industri yang lebih luas dan dapat menggunakan rentang waktu data laporan keuangan lebih dari 3 tahun agar hasilnya dapat lebih menggambarkan kondisi yang ada. Penelitian selanjutnya juga dapat memperhatikan variabel lain yang juga ikut mempengaruhi dividen tunai dan nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *investment opportunity set*.

### Daftar Pustaka

- Ambarwati, Sri., & Dwi Ari. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arieska, Meta., & Barbara, Gunawan. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 13(1): 13-23.
- Arilaha, Muhammad A. (2009). "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13(1): 78-87.
- Baridwan, Zaki. (2004). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E F., & J. F Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fadah, Isti. (2010). Faktor Penentu Dividen dan Biaya Keagenan serta pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Volume 14. No. 3: 391-406.
- Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Handoko, J. (2002). Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-

- Perusahaan Go Public di BEJ. *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi*. 2(3): 180-190.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Mai, Muhammad Umar. (2010). Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial dan Struktur Corporate Governance. *Disertasi Doktor*. Semarang: Program Doktor Universitas Diponegoro.
- Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Ohlson, J. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Analysis. *Contemporary Accounting Research*. 11: 687-731.
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividend Payout pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 8(1):7-14.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh free cash flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper In Accounting and Finance*.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sofyaningsih, Sri., & Pancawati Hardiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(1): 68-87.
- Sujoko, Ugy., & Soebiantoro. (2007). "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1): 41-48.
- Van Horne, James C., & John M. Wachowicz, JR. (2007). *Fundamentals of Financial Management: Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Wijaya, Lihan., & Bandi Wibawa. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13*. Purwokerto.
-