

Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi dan Logistic 2019-2021)

Erliana

¹Fakultas Ekonomi, dosen02723@unpam.ac.id, Universitas Pamulang

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the effect of operating cash flow, free cash flow, leverage on dividend policy with profitability as an intervening variable. The data comes from an empirical study of transportation and logistics companies listed on the Indonesian stock exchange for the period 2019 to 2021. In this study there were 22 companies. The sampling technique used was purposive sampling and the number of samples was 22 companies with 3 years of observation, so that the sample data after observation was 66. The model used in this study was panel data regression using the eviews application. 12. The results show that operating cash flow affects profitability, free cash flow has a significant impact on profitability, leverage has no direct effect on dividend policy

Keywords: Cash Flow Operation, Free Cash Flow, Leverage, Profitability, Dividends Policy.

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas bebas, leverage terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Data berasal dari studi empiris perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2019 hingga 2021. Dalam penelitian ini terdapat 22 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan jumlah sampel sebanyak 22 perusahaan dengan tahun pengamatan selama 3 tahun, sehingga data sampel setelah dilakukan pengamatan menjadi 66. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan menggunakan aplikasi eviews. 12. Hasil penelitian menunjukkan arus kas operasi mempengaruhi profitabilitas, arus kas bebas berdampak signifikan terhadap profitabilitas, leverage tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Operasi Arus Kas, Arus Kas Bebas, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

1. PENDAHULUAN

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Anita & Yulianto, 2016; Rusdin, 2008). Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen yang ditentukan oleh masing-masing perusahaan dalam rapat umum (RUPS). Pada umumnya, pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena ini mengurangi ketidakpastian tentang ekspektasi pengembalian investasi dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat (Ishaq & Asyik, 2015; Natalia, 2013).

Kebijakan dividen memiliki dampak yang signifikan bagi pemegang saham atau investor (Susanto, 2011), kebijakan dividen tunai merupakan pengembalian atas investasi berupa kepemilikan saham (Suharli, 2007), saat manajemen memutuskan jumlah dividen yang akan dibagikan, manajemen seringkali berhadapan dengan pilihan-pilihan keputusan yang sulit. Kesulitan ini berasal dari kenyataan bahwa manajemen harus mempertimbangkan pembayaran yang lebih kecil, lebih besar, tetap atau stabil, karena dalam setiap keputusan bisnis ada beberapa faktor yang seharusnya menjelaskan perbedaan dividen keuangan yang dibagikan kepada investor.

Kebijakan dividen sangat penting untuk diikuti karena beberapa alasan. Pertama, selain stabilitas perusahaan dan prospek pertumbuhan, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai sarana sinyal keuangan kepada pihak luar. Kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan. Besaran dividen yang akan dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan dan diterapkan dengan mempertimbangkan berbagai faktor.

Dalam penelitian ini, terdapat empat faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain arus kas operasi, arus kas bebas, rasio utang dan rasio profitabilitas. Empat variabel independen diuji secara parsial atau simultan dengan menggunakan model regresi berganda untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. METODOLOGI PENELITIAN

Peneliti menggunakan metode *pooled data* dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengambilan sampel diambil dari perusahaan-perusahaan di industri transportasi dan logistik di BEI selama periode 2019-2021. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, terdapat 22 perusahaan dengan total observasi 66 laporan keuangan perusahaan.

Tabel 1. Populasi Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
2	BIRD	Blue Bird Tbk.
3	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
4	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk.
5	CMPP	AirAsia Indonesia Tbk.
6	DEAL	Dewata Freightinternational Tb
7	GLAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
8	HELI	Jaya Trishindo Tbk.
9	JAYA	Armada Berjaya Trans Tbk.
10	KJEN	Krida Jaringan Nusantara Tbk.
11	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk.
12	MIRA	Mitra International Resources
13	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.
14	SAFE	Steady Safe Tbk
15	SAPX	Satria Antarana Prima Tbk.
16	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk.
17	SMDR	Samudera Indonesia Tbk.
18	TAXI	Express Transindo Utama Tbk.
19	TMAS	Temas Tbk.
20	TNCA	Trimuda Nuansa Citra Tbk.
21	TRUK	Guna Timur Raya Tbk.
22	WEHA	WEHA Transportasi Indonesia Tb

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2022

Data dan bahan yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah berbagai teknik pengumpulan data, misalnya penelitian kepustakaan dan penelitian lapangan. Lebih lanjut, data panel merupakan kombinasi dari data *cross-sectional* dan *time series*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan E-Views 12 (Ajija et al., 2011; Wahyu Winarno, 2015).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	OPS	BBS	DER	NPM	DEV
Mean	0.054380	150.6214	-0.106965	0.131284	19.99149
Median	0.011213	0.114653	0.488446	0.004422	4.460027
Maximum	2.328226	10117.73	21.90116	25.96903	633.8028
Minimum	-1.596642	-52.27118	-90.29808	-3.734616	-875.2918
Std. Dev.	0.693850	1245.903	11.84772	3.317578	142.8656
Skewness	0.927918	7.935026	-6.715305	7.266119	-2.451883
Kurtosis	5.461503	63.98201	52.67263	57.52648	29.62995
Jarque-Bera	26.13361	10919.33	7281.315	8756.887	2016.304
Probability	0.000002	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	3.589095	9941.011	-7.059678	8.664739	1319.439
Sum Sq. Dev.	31.29282	1.01E+08	9123.945	715.4109	1326689.
Observations	66	66	66	66	66

Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan tabel 2. hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap Arus Kas Operasi (OPS) yang dihitung dengan rasio arus kas operasi yaitu kemampuan membayar kewajiban lancar menunjukkan nilai minimum sebesar -1,5966 nilai maksimum 2.3282 dengan rata-rata sebesar 0.0543 dan standard deviasi sebesar 0.6938.

Hasil analisis Arus Kas Bebas (BBS) yang dihitung dengan rasio arus kas bebas yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban kas di masa mendatang menunjukkan nilai minimum sebesar -52.2711 nilai maksimum 10117.73 dengan rata-rata sebesar 150.6214 dan standar deviasi sebesar 1245.903.

Hasil analisis leverage (DER) yang dihitung dengan perbandingan antara total utang dan total asset menunjukkan nilai minimum sebesar -90.29808 nilai maksimum 21.90116 dengan rata-rata sebesar - 0.106965 dan standard deviasi sebesar 11.84772.

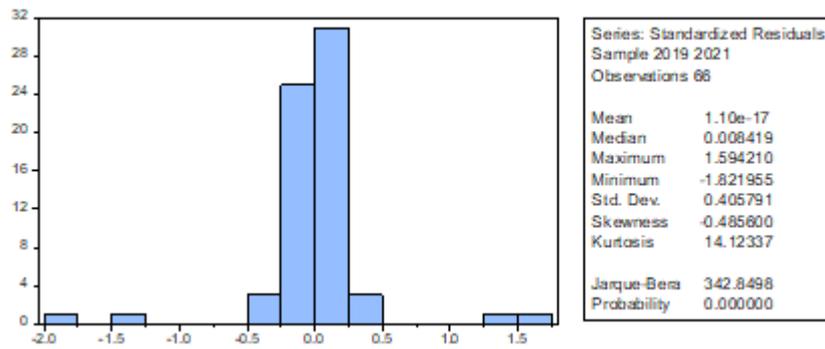
Hasil analisis profitabilitas (NPM) yang dihitung menggunakan nilai *Net Profit margin* (NPM) menunjukkan nilai minimum sebesar -3734616, nilai maksimum 25.96903 dengan rata-rata sebesar 0.131284 dan standard deviasi sebesar 3.317578.

Hasil analisis Kebijakan Dividen (DEV) yang dihitung menggunakan nilai *Divident Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar -875.2918 nilai maksimum 633.8028 dengan rata-rata sebesar 19.99149 dan standard deviasi sebesar 142.8656.

Variabel OPS, BBS, DER, NPM dan DEV memiliki nilai rata-rata lebih besar dari nilai standard deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas data dari variabel tersebut baik karena nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasinya, mengidentifikasi bahwa standar eror dari variabel tersebut kecil.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas



Gambar 1. Uji Normalitas

Gambar 1 terlihat bahwa signifikansi $0,0000 < 0,05$ yang berarti bahwa nilai residual atas variabel arus kas operasi tidak terdistribusi normal. Dari hasil uji normalitas variabel diatas menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Menurut (Ghozali, 2013, 168), kita perlu memperhatikan bahwa asumsi distribusi normal residual ini terutama untuk ukuran sampel yang kecil. Oleh karena itu, kita dapat mengabaikannya untuk ukuran sampel besar.

3.2.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

	OPS	BBS	DER	NPM
OPS	1.000000	0.001866	0.021492	0.082041
BBS	0.001866	1.000000	0.003287	0.974905
DER	0.021492	0.003287	1.000000	0.016857
NPM	0.082041	0.974905	0.016857	1.000000

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 3, hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model penelitian ini.

3.2.3 Uji Heterokedastisitas

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/15/22 Time: 05:27
 Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.159852	0.041118	3.887608	0.0004
OPS	0.140290	0.103393	1.356857	0.1824
BBS	0.000181	0.000224	0.808191	0.4238
DER	0.001281	0.003029	0.422744	0.6747
NPM	-0.076205	0.079847	-0.954382	0.3456

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.677148	Mean dependent var	0.184585
Adjusted R-squared	0.475366	S.D. dependent var	0.360653
S.E. of regression	0.261227	Akaike info criterion	0.440248
Sum squared resid	2.729577	Schwarz criterion	1.302839
Log likelihood	11.47182	Hannan-Quinn criter.	0.781099
F-statistic	3.355833	Durbin-Watson stat	4.269044
Prob(F-statistic)	0.000318		

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4, hasil perhitungan uji heterokedastitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada pengujian heteroskedastisitas tidak melebihi 0,05, hal ini berarti bahwa tidak ada gejala heterokedastisitas yang terjadi.

3.3 Uji Regresi Berganda Data Panel

Untuk melakukan analisis regresi berganda terdapat beberapa model yang dapat dipilih, model tersebut diantaranya yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Tahap pertama yang akan dilakukan yaitu uji Chow, hasil pengujiannya adalah sebagai berikut.

Tabel 5. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.196782	(21,40)	0.0159
Cross-section Chi-square	50.622431	21	0.0003

Sumber: Data Diolah., 2022

Berdasarkan tabel 5, menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada F-test sebesar 0,0159 dan nilai Chi-Square sebesar 0,0003, kedua nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model mengikuti *Fixed Effect Model* (FEM).

Tahap kedua yang akan dilakukan yaitu uji Hausman, hasil pengujiannya adalah sebagai berikut.

Tabel 6. Uji Hausmann

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.626353	4	0.0015

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada nilai Chi-Square sebesar 0,0015, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa menurut uji Hausman, model mengikuti *Fixed Effect Model* (REM).

Tahap ketiga yang akan dilakukan yaitu uji Langrange Multiplier, namun dalam hal ini tidak dibutuhkan karena dari pengujian chow dan hausmant sudah dapat terpilih model yang digunakan yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 7. Kesimpulan Pemilihan Model

Jenis Uji	Perbandingan Model	Model Terpilih
Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
Uji Hausman	REM vs FEM	FEM

Sumber: Data Diolah, 2022

Setelah melakukan uji pemilihan model regresi yang cocok, maka langkah selanjutnya adalah melakukan regresi berganda dengan menggunakan *Fixed Effect Model*. Berikut hasil regresinya.

Tabel 8. Uji Regresi Berganda

Dependent Variable: DEV
Method: Panel Least Squares
Date: 08/15/22 Time: 05:23
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 22
Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.46458	19.50096	-0.895575	0.3758
OPS	41.32101	49.03595	0.842668	0.4044
BBS	0.339745	0.106148	3.200657	0.0027
DER	-0.462417	1.436565	-0.321891	0.7492
NPM	-121.9740	37.86872	-3.220970	0.0025

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.537225	Mean dependent var	19.99149
Adjusted R-squared	0.247991	S.D. dependent var	142.8656
S.E. of regression	123.8909	Akaike info criterion	12.76378
Sum squared resid	613958.2	Schwarz criterion	13.62637
Log likelihood	-395.2048	Hannan-Quinn criter.	13.10463
F-statistic	1.857404	Durbin-Watson stat	2.433597
Prob(F-statistic)	0.039255		

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 8, hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa nilai probabilitas Arus Kas Operasi (OPS) terhadap kebijakan deviden adalah sebesar 0,4044 ($> 0,05$), hal ini berarti bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, nilai probabilitas arus kas bebas (BBS) terhadap kebijakan deviden adalah sebesar 0,0027 ($< 0,05$), hal ini berarti bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan deviden, nilai probabilitas *leverage* terhadap kebijakan deviden adalah sebesar 0,7492 ($> 0,05$), hal ini berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, nilai probabilitas profitabilitas terhadap kebijakan deviden adalah sebesar 0,0025. Persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut.

$$Y = 0,41.32101 \text{ OPS} + 0,339745 \text{ BBS} - 0,462417 \text{ DER} - 121,9740 \text{ NPM} - 17,46458$$

3.4 Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 8, menunjukkan nilai Adjust R-Squared sebesar 0,247991 sehingga besarnya nilai koefisien determinasi adalah sebesar 24,79%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel terikat yang mampu dijelaskan oleh variabel bebas adalah sebesar 24,79%.

3.5 Pembahasan

1. Pengaruh arus kas operasi (OPS) terhadap profitabilitas (NPM)
Variabel OPS menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0,421086. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,0334. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-1 berhasil H_1 diterima. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan arus kas operasi yang berasal dari piutang usaha atau pengurangan persediaan biasanya dapat diandalkan karena terbatasnya arus kas masuk dari pengurangan piutang. dapat memperkuat likuiditas perusahaan melalui arus kas, dimana bagi investor yang cenderung melihat sisi laba akuntansi dapat mempertimbangkan rasio profitabilitas yang cenderung meningkat.
2. Pengaruh arus kas bebas (BBS) terhadap profitabilitas (NPM)
Variabel BBS menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar 0,002775. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,0000. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-2 berhasil didukung atau H_0 ditolak. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas dijadikan acuan para investor untuk menambah modal. Arus kas juga perbandingan antara penjualan dengan jumlah kas rata-rata. Arus kas juga menunjukkan kemampuan kas dalam menghasilkan pendapatan sehingga dapat dilihat beberapa kali uang kas berputar dalam satu periode.
Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Pratiwi, (2011) yang menyatakan bahwa Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Profitabilitas. Sedangkan penelitian yang tidak sejalan adalah penelitian dari Nurisanti, (2016) yang menyatakan bahwa Arus Kas Bebas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.
3. Pengaruh *leverage* (DER) terhadap profitabilitas (NPM)
Variabel DER menunjukkan koefisien regresi Positif sebesar 0,00338. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,5695. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-3 berhasil menolak H_a atau H_0 diterima. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* operasi yang tinggi memiliki kosekuensi bahwa perubahan pendapatan dalam jumlah yang relatif kecil akan mengakibatkan perubahan yang besar dalam *profitabilitas*. Jadi ketika *Debt to Equity Ratio* naik maka *Return on Assets* akan menurun, begitu juga sebaliknya ketika *Debt to Equity Ratio* turun maka *Return on Assets* akan meningkat.
Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ashari (2017) dan Sari (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap Porfitabilitas.
4. Pengaruh arus kas operasi (OPS) terhadap kebijakan deviden (DEV)
Variabel OPS menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0,41.32101. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,4044. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-4 berhasil didukung atau H_1 diterima. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat

melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Hal tersebut artinya arus kas operasi yang tersedia tidak hanya digunakan untuk membayar deviden, tetapi kas yang tersedia juga digunakan untuk membayar hutang atau pinjaman maupun investasi lainnya. Penelitian ini mendukung penelitian dari Tiocandra, 2015. Yaitu arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap deviden.

5. Pengaruh arus kas bebas (BBS) terhadap kebijakan deviden (DEV)
Variabel BBS menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0,339745. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,0027. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-5 berhasil didukung atau H_1 diterima. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa arus kas bahwa arus kas lebih bisa diandalkan dalam penentuan nilai sebuah perusahaan daripada laba karena bisa dimanipulasi dengan mudah oleh manajer untuk memaksimalkan kompensasi perusahaan.
6. Pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan deviden (DEV)
Variabel DER menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar 0,462417. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,7492. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-6 berhasil ditolak atau H_0 diterima. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban-kewajibannya semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan deviden akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan pada kondisi ekonomi yang belum menentu, sehingga likuiditas tidak digunakan untuk membayar deviden tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap. *Leverage* yang ada dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan perusahaan yang lain
Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Budiman, (2016) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden. Dan berlawanan dengan hasil penelitian dari penelitian Mediatanto, (2016) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden.
7. Pengaruh arus kas operasi (OPS) terhadap kebijakan deviden (DEV) dengan profitabilitas (NPM) sebagai variabel intervening.
Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan kebijakan deviden, namun arus kas operasi mempunyai hubungan tidak langsung dengan kebijakan deviden karena uji parsial OPS terhadap NPM memiliki signifikansi sebesar 0,0334 sedangkan uji parsial variabel NPM terhadap DEV memiliki signifikansi sebesar 0,0025 atau berpengaruh. Hal tersebut berarti variabel profitabilitas merupakan variabel intervening atau variabel moderator dari hubungan antara variabel arus kas operasi dengan kebijakan deviden.
8. Pengaruh arus kas bebas (BBS) terhadap kebijakan deviden(DEV) dengan profitabilitas (PRF) sebagai variabel intervening.
Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan kebijakan deviden, serta arus kas bebas mempunyai hubungan tidak langsung dengan kebijakan deviden karena uji parsial BBS terhadap NPM memiliki signifikansi sebesar 0,0000 sedangkan uji parsial variabel NPM terhadap DEV memiliki signifikansi sebesar 0,0025 atau berpengaruh. Hal tersebut berarti variabel profitabilitas merupakan variabel intervening atau variabel moderator dari hubungan antara variabel arus kas bebas dengan kebijakan deviden.
9. Pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan deviden (DEV) dengan profitabilitas (NPM) sebagai variabel intervening.
Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan kebijakan deviden, serta *leverage* mempunyai hubungan tidak langsung dengan kebijakan deviden karena uji parsial DER terhadap NPM memiliki signifikansi sebesar 0,5695 sedangkan uji parsial variabel NPM terhadap DEV memiliki signifikansi sebesar 0,0025 atau berpengaruh. Hal tersebut berarti variabel profitabilitas bukan variabel intervening atau bukan variabel moderator dari hubungan antara variabel *leverage* dengan kebijakan deviden.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisa pengaruh dari arus kas operasi, arus kas bebas, rasio *leverage* terhadap kebijakan deviden dan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel yaitu 22 perusahaan untuk periode 2019-2021 dari perusahaan otomotif yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga total observasi yaitu sebanyak 66 laporan keuangan. Adapun simpulan penelitian ini adalah:

1. Arus kas operasi berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan arus kas operasi yang berasal dari piutang usaha atau pengurangan persediaan biasanya dapat diandalkan karena terbatasnya arus kas masuk dari pengurangan piutang
2. Arus kas bebas berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas dijadikan acuan para investor untuk menambah modal.
3. Leverage tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat leverage operasi yang tinggi memiliki kosekuensi bahwa perubahan pendapatan dalam jumlah yang relatif kecil akan mengakibatkan perubahan yang besar dalam profitabilitas
4. Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar
5. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa arus kas bahwa arus kas lebih bisa diandalkan dalam penentuan nilai sebuah perusahaan daripada laba karena bisa dimanipulasi dengan mudah oleh manajer untuk memaksimalkan kompensasi perusahaan
6. Leverage tidak berpengaruh terhadap kewajiban deviden. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban-kewajibannya semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan deviden akan semakin rendah.
7. Arus kas operasi mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan kebijakan deviden, namun arus kas operasi mempunyai hubungan tidak langsung dengan kebijakan deviden
8. Arus kas bebas mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan kebijakan deviden, serta arus kas bebas mempunyai hubungan tidak langsung dengan kebijakan deviden
9. Leverage tidak mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan kebijakan deviden, serta leverage mempunyai hubungan tidak langsung dengan kebijakan deviden

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Agus, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFPE.
- [2] Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara cerdas menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- [3] Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- [4] Ashari, M. H., & Sampurno, R. D. (2017). *Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis
- [5] Dewi, S. C. (2008). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- [6] Fahmi, I. (2017). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Alfabeta.
- [7] Fahmi, Irham. *"Pengantar Manajemen Keuangan"*. Alfabeta. Bandung. 2013
- [8] Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Universitas Diponegoro.
- [9] Idrus, R., Kamaliah, K., & Tiocandra, R. (2015). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya, dan Quick Ratio terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Lq-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Riau University.
- [10] Ishaq, A. F., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(3).
- [11] Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Prenada Media.
- [12] Mediatanto, G. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, Rasio Leverage dan Rasio Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.

- [13] Munadhiroh, A., & Nurchayati, N. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei) Atin Munadhiroh. *Serat Acitya*, 4(3), 69.
- [14] Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- [15] Purnamasari, L. (2013). Pengaruh perubahan dividend payout ratio dan dividend yield terhadap return saham (Studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Business and Banking*, 3(2), 213–222.
- [16] Putri, D. N., Sasongko, H., & Rusmanah, E. (2019). PENGARUH ARUS KAS TERHADAP TINGKAT PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*, 6(1).
- [17] Rusdin. (2008). *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. Alfabeta Bandung.
- [18] Sari, R. Y. R., & Asiah, A. N. (2017). Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 17(1).
- [19] Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta.
- [20] Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 9–17.
- [21] Susanto, Y. K. (2011). Kepemilikan saham, kebijakan dividen, karakteristik perusahaan, risiko sistematik, set peluang investasi dan kebijakan hutang. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(3), 195–210.
- [22] Wahyu Winarno, W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Empat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- [23] <http://idx.co.id>
- [24] <https://www.sahamok.com/>