

Pengaruh *Free Cashflow* Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend Policy* Dengan *Profitability* Sebagai Moderasi Pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan

MARISYAH PUTRI¹, SAPRINAL MANURUNG²

¹Program Studi Manajemen, ²Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Medan, Indonesia, Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3, Medan, Sumatera Utara 20238

marisyahputri20@gmail.com
saprinalmanurung@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk : (1) Mengetahui pengaruh Free Cashflow terhadap Profitability, (2) Mengetahui pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Profitability, (3) Mengetahui pengaruh Free Cashflow terhadap Dividend Policy, (4) Mengetahui pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Policy, (5) Mengetahui pengaruh Profitability terhadap Dividend Policy, (6) Mengetahui pengaruh Free Cashflow terhadap Dividend Policy dengan Profitability sebagai moderasi, (7) Mengetahui pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Policy dengan Profitability sebagai moderasi pada PT. Bank Sumut kantor pusat Medan. Metode penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif, sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu seluruh populasi berupa laporan keuangan PT. Bank Sumut kantor pusat Medan periode 2008-2018. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan alat analisis regresi data panel. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan eviews 10. Berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa Free cashflow berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Profitability. Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Profitability. Free Cashflow tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend policy. Debt To Equity Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Policy. Profitability berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Dividend Policy. Profitability tidak mampu memoderasi pengaruh Free Cashflow terhadap Dividend Policy. Profitability mampu memoderasi pengaruh Debt To Equity Ratio terhadap Dividend Policy.

Kata Kunci: *Dividend policy, free cashflow, debt to equity ratio, dan profitability.*

The Effect Of Free Cash Flow And Debt To Equity Ratio On Dividend Policy With Profitability As Moderation In PT. Bank Sumut Head Office Medan

ABSTRACT

This study aims to: (1) Know the effect of Free Cashflow on Profitability, (2) Know the effect of Debt to Equity Ratio on Profitability, (3) Know the effect of Free Cashflow on Dividend Policy, (4) Know the effect of Debt to Equity Ratio on Dividend Policy, (5) Know the effect of Profitability on Dividend Policy, (6) Know the effect of Free Cashflow on Dividend Policy with Profitability as moderation, (7) Know the effect of Debt to Equity Ratio on Dividend Policy with Profitability as moderation at PT. Bank Sumut Medan head office. This research method uses quantitative research, the sample used in this study is the entire population in the form of financial statements of PT. Bank Sumut Medan head office for the period 2008-2018. Data collection techniques in this study using documentation techniques. The data analysis technique used panel data regression analysis. Data processing in this study uses eviews 10. Based on the research shows that free cash flow has a positive and significant effect on profitability. Debt to Equity Ratio has no significant effect on Profitability. Free Cashflow has no significant effect on Dividend policy. Debt To Equity Ratio has no significant effect on Dividend Policy. Profitability has a positive and significant effect on Dividend Policy. Profitability was unable to moderate the effect of Free Cashflow on Dividend Policy. Profitability is able to moderate the effect of the Debt To Equity Ratio on Dividend Policy.

Keywords: *Dividend policy, free cashflow, debt to equity ratio, and profitability.*

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan keahlian dalam pengelolaan manajemen keuangan perusahaan serta kinerja perusahaan secara efektif dan efisien agar menghasilkan profit yang optimal untuk kelangsungan suatu perusahaan. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh laba. Dividen merupakan proporsi laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan untuk dibagikan kepada investor. Selain capital gain, Investor berinvestasi pada perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berupa dividen.

Dividend policy yang ditetapkan perusahaan menjadi hal yang sangat signifikan terhadap kepentingan beberapa pihak meliputi pihak perusahaan, investor dan kreditur. Dengan banyaknya kepentingan dari berbagai pihak menyebabkan masalah agensi (*Agency problem*). Masalah agensi ini menghasilkan kerugian karena dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut akan menimbulkan biaya keagenan. Hal itu dapat diatasi dengan penetapan *Dividend Policy* yang tepat (Secsio & Prasetiono, 2016).

Profitability adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dalam periode tertentu. Adanya Informasi *profitability* menjadi sebuah tolak ukur terhadap perusahaan dalam menghasilkan kas di masa depan (Diana & Hutasoit, 2017).

Return on equity menjadi sebuah tolak ukur perusahaan dalam memperoleh laba setelah pajak atas modal sendiri yang dimiliki suatu perusahaan. rasio ini sangat penting untuk investor untuk mengetahui keefektifan perusahaan dalam mengelola modal sendiri yang dimiliki. Jika semakin tinggi rasio

Return on equity berarti dinyatakan perusahaan tersebut dikelola secara efisien (Sudana, 2011:22).

Salah satu hal yang menjadi peminat para pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki *Profitability* tinggi. Dengan hal itu, perusahaan tersebut dianggap perusahaan yang baik dalam pengelolaan modal, sehingga tidak diragukan lagi ketika pemegang saham ingin menanamkan modalnya dengan harapan agar memperoleh keuntungan yang tinggi. Dimana dividen akan diambil dari keuntungan bersih yang di hasilkan suatu perusahaan yang akan mempengaruhi besarnya pembayaran dividen. Di sisi lain, pemegang saham akan ragu untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki *profitability* rendah, karena perusahaan yang memiliki *profitability* rendah dianggap tidak memiliki masa depan yang baik karna tidak baiknya dalam pengelolaan modal (Mardiyati, dkk, 2014).

Free Cashflow merupakan kas berlebih setelah perusahaan melakukan pengeluaran modal seperti pembelian aset tetap secara tunai, lalu kas berlebih tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Diana & Hutasoit, 2017).

Free Cashflow adalah salah satu pengukuran yang mengindikasikan keadaan keuangan suatu perusahaan. *Free cashflow* juga menjadi salah satu faktor munculnya masalah agensi yang menyebabkan perusahaan rugi. Hal ini dikarenakan investor tersebut menginginkan *free cashflow* untuk dijadikan sebagai dividen sedangkan manajer perusahaan menginginkan *free cashflow* untuk investasi perusahaan. Jika *free cashflow* perusahaan tinggi akan tetapi pertumbuhan perusahaan

menurun, maka *free cashflow* tersebut harus diberikan kepada investor dalam bentuk dividen. Dan pemakaian *free cashflow* secara berlebihan juga akan mengakibatkan dividen yang dibagikan kepada investor lebih sedikit (Mardiyati, dkk, 2014).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio perbandingan antara hutang perusahaan terhadap total ekuitas. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* yang tinggi akan mengakibatkan tingginya tingkat hutang suatu perusahaan sehingga akan semakin besar beban bunga perusahaan yang dapat mengurangi tingkat keuntungan. Begitu pun sebaliknya, jika perusahaan memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* yang rendah maka dipastikan kinerja perusahaan baik sehingga tingkat pengembalian menjadi semakin tinggi yang dapat menguntungkan perusahaan (Gunawan & Wahyuni, 2013).

LANDASAN TEORI

Dividend Policy

Dividend policy (Kebijakan dividen) merupakan proporsi laba untuk pemegang saham dari perusahaan, dan dikatakan sebagai laba ditahan jika di investasikan kembali untuk kepentingan perusahaan (Musthafa, 2017 : 141).

Dividend Policy harus disertai dengan tujuan penting yaitu : memaksimalkan kemakmuran dari pemilik suatu perusahaan dan pemodal yang cukup untuk suatu usaha (Sundjaja & Barlian, 2002:341). Manfaat *Dividend Policy* adalah imbalan dari perusahaan kepada investor tanpa mengurangi kepemilikan sahamnya di perusahaan.

Adapun faktor yang mempengaruhi *dividend policy* adalah : *free cashflow*, *Profitability*,

Penggunaan utang, Posisi likuiditas perusahaan, Rencana perluasan usaha, Pengawasan terhadap perusahaan, Pertumbuhan, Aturan hukum, Kemampuan untuk meminjam, batasan-batasan dalam kontrak utang, Pengendalian, Nilai informasi dividen, Inflasi, Pengembangan aktiva, Tingkat pengembalian, Stabilitas keuntungan, Pasar modal dan Keputusan kebijakan dividen.

Indikator untuk mengukur *Dividend Policy* menggunakan *Dividend Payout Ratio* yaitu pembagian dividen tunai dari persentase laba perusahaan artinya besar kecilnya rasio pembayaran dividen berpengaruh dengan keputusan investasi para investor dan berpengaruh terhadap finansial perusahaan (Daud, 2015).

Profitability

Profitability merupakan rasio untuk memperoleh keuntungan dan memberitahukan tingkat efisiensi perusahaan yang memperoleh laba dari penjualan dan investasi (Kasmir, 2018).

Adapun faktor yang mempengaruhi *profitability* adalah *leverage*, likuiditas, *Total Aset Turnover (TATO)*, ukuran perusahaan (*Size*), *Net Receivable Asset (NRA)*, *Operating Efficiency (OE)*, *Growth* dan *Gross Domestic Product*.

Free Cashflow

Free Cashflow merupakan kas berlebih yang dimiliki perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen untuk para investor yang dilakukan setelah melakukan pembelanjaan modal perusahaan tersebut. *Free Cashflow* bertujuan untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan, pihak manajemen berpengaruh terhadap *Free Cashflow* terkait

dengan pembayaran dividen (Diana & Hutasoit, 2017).

Adapun manfaat *Free Cashflow* adalah sebagai darah perusahaan yang digunakan dalam membiayai seluruh aktivitas perusahaan baik untuk investasi maupun pembayaran dividen kepada pemegang saham. Menurut Keown, dkk (2008:70-71) menyatakan bahwa: “elemen-elemen *Free cashflow* adalah : arus kas dari aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, dan arus kas aktivitas pendanaan”.

Debt To Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang perusahaan (Kautsar, 2014).

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk perbandingan antara seluruh utang, berupa utang lancar terhadap seluruh ekuitas (Hafiz & Wahyuni, 2018). Adapun manfaat *Debt to Equity Ratio* berguna untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya dengan tetap menghasilkan keuntungan yang tinggi dan mengurangi tingkat risiko kegagalan. Faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah Profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, pembayaran dividen, Struktur aktiva, dan peluang pertumbuhan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah pendekatan asosiatif. Pendekatan asosiatif adalah pendekatan yang bersifat mengkaitkan atau menghubungkan pengaruh antara variabel yang satu dengan variabel lainnya. Sedangkan pendekatan

penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yaitu pendekatan berbasis data penelitian yang berupa angka-angka dan melakukan analisis statistik bertujuan untuk menggambarkan dan menguji hipotesis penelitian yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017:23).

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Dividend Policy*. Variabel independennya adalah *free cashflow* dan *debt to equity ratio*. Sedangkan variabel moderatingnya adalah *profitability*.

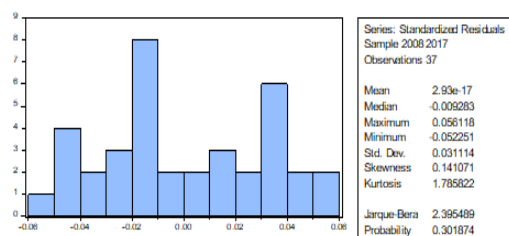
HASIL DAN PEMBAHASAN

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dari aplikasi eviews 10 dapat ditempuh dengan uji jarque-berra (JB test) pengujian normal. Penelitian ini menggunakan dua model dalam menentukan uji normalitas yaitu terdiri dari Model 1, *Profitability* sebagai variabel dependen, sementara variabel independen terdiri dari FCF dan DER. Model 2 dimana *dividend policy* sebagai variabel dependen, kemudian *profitability*, FCF dan DER sebagai variabel independen maka diperoleh hasil sebagai berikut :

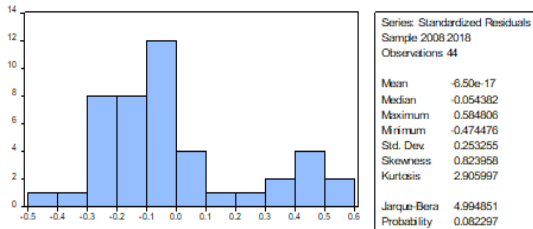
Gambar 1
Hasil Uji Normalitas Model 1



Hasil uji normalitas pada gambar diatas dapat dilihat nilai probabilitas jarque-berra (JB) dapat dinyatakan normal apabila nilai probabilitas > 0,05. dari hasil pengolahan data model 1 tersebut dapat diperoleh nilai probabilitasnya 0,30 hal ini berarti

bahwa $0,30 > 0,05$ maka data dari model tersebut berdistribusi normal.

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Model 2



Hasil uji normalitas pada gambar diatas dapat dilihat nilai probabilitas jarque-bera (JB) dapat dinyatakan normal apabila nilai probabilitas $> 0,05$. dari hasil pengolahan data model 2 tersebut dapat diperoleh nilai probabilitasnya 0,08 hal ini berarti bahwa $0,08 > 0,05$ maka data dari model tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi diantara variabel bebas dalam model regresi linier. Apabila uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai perhitungan koefisien korelasi antar variabel independenya. Apabila nilai koefisien korelasinya lebih tinggi dari 0.80 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi multikolonieritas. Hasil perhitungan nilai koefisien korelasi yang kurang dari 0,80 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas dalam model estimasi.

Tabel 1
Hasil Uji Multikolonieritas Model 1

	FCF	DER
FCF	1.000000	0.220002
DER	0.220002	1.000000

Dari hasil output Eviews pada tabel diatas dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang

memiliki koefisien korelasi diatas 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa model 1 penelitian ini terbebas dari masalah multikolonieritas.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolonieritas Model 2

	ROE	FCF	DER
ROE	1.000000	0.377130	0.551154
FCF	0.377130	1.000000	0.220002
DER	0.551154	0.220002	1.000000

Dari hasil output Eviews pada tabel diatas dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki koefisien korelasi diatas 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa model 2 penelitian ini terbebas dari masalah multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidak samaan varians dan residu satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Tabel 3 Hasil uji
Heteroskedastisitas Model 1

Dependent Variable: RESABS Method: Panel Least Squares Date: 07/18/20 Time: 15:08 Sample: 2008 2018 Periods included: 11 Cross-sections included: 4 Total panel (balanced) observations: 44				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.028527	0.089659	0.318170	0.7520
FCF	-0.006392	0.007176	-0.890793	0.3782
DER	0.260970	0.126156	2.068627	0.0649

Probabilitas pada masing-masing variabel independen tidak ada yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4 Hasil uji
Heteroskedastisitas Model 2

Dependent Variable: RESABS Method: Panel Least Squares Date: 07/18/20 Time: 15:06 Sample: 2008 2018 Periods included: 11 Cross-sections included: 4 Total panel (balanced) observations: 44				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005468	0.181349	-0.030149	0.9761
ROE	0.061181	0.282608	0.216488	0.8297
FCF	-0.006912	0.007648	-0.903801	0.3715
DER	0.244226	0.149252	1.636332	0.1096

Probabilitas pada masing-masing variabel independen tidak ada yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model penelitian terdapat masalah korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dan t-1. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi pada tabel berikut dapat digunakan uji Durbin-Watson. Berikut gambar dalam menentukan autokorelasi:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Test	Statistic
Durbin-Watson	1.585618

Nilai DW yang keluar dari data oleh Eviews diatas sebesar 1.585618, oleh karena nilai DW 1.585618 lebih kecil dari +2, maka dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Test	Statistic
Durbin-Watson	1.461087

Nilai DW yang keluar dari data oleh Eviews diatas sebesar 1.461087, oleh karena nilai DW 1.461087 lebih kecil dari +2, maka dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Uji-t (Secara Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independennya. Berdasarkan pengolahan eviews

versi 10, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Parsial (Uji t) Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.555633	0.050133	11.08317	0.0000
FCF	0.008507	0.004012	2.120372	0.0401
DER	0.273679	0.070541	3.879724	0.0004

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Profitability* diperoleh thitung untuk variabel *Free Cashflow* sebesar 2,018 dengan nilai signifikan 0.0401 sedangkan t-tabel adalah 2,018, sehingga thitung > ttabel (2.120 > 2,018), maka secara parsial *Free Cashflow* berpengaruh terhadap *Profitability*. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan sig < 0,05 (0.0401 < 0,05) H0 ditolak dan Ha diterima artinya *Free Cashflow* berpengaruh signifikan terhadap *Profitability*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Profitability* diperoleh t-hitung untuk variabel *debt to equity ratio* sebesar 3.879 dengan nilai signifikan sebesar 0.0004 sedangkan t-tabel adalah 2,018, sehingga thitung > ttabel (3.879 > 2,018), maka secara parsial *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *Profitability*. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan sig < 0,05 (0.0004 < 0,05) H0 ditolak dan Ha diterima artinya *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Profitability* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Tabel 8
Hasil Uji Parsial (Uji t) Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.221749	0.301096	-0.736471	0.4657
ROE	1.638422	0.469219	3.491806	0.0012
FCF	-0.018333	0.012698	-1.443729	0.1566
DER	-0.914317	0.247806	-3.689646	0.0007

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy* diperoleh thitung untuk variabel *Free Cashflow* sebesar -1.443 dengan nilai signifikan 0.1566 sedangkan t-tabel adalah 2,018, sehingga thitung < ttabel (-1.443 < 2,018), maka secara parsial *Free Cashflow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan sig > 0,05 (0.1566 > 0,05) H0 diterima dan Ha ditolak artinya *Free Cashflow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Dividend Policy* diperoleh thitung untuk variabel *debt to equity ratio* sebesar -3.689 dengan nilai signifikan 0.0007 sedangkan ttabel adalah 2,018, sehingga thitung < ttabel (-3.689 < 2,018), maka secara parsial *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan sig < 0,05 (0.0007 < 0,05) H0 diterima dan Ha ditolak artinya *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Policy* diperoleh thitung untuk variabel *Profitability* sebesar 3.491 dengan nilai signifikan 0.0012 sedangkan ttabel adalah 2,018, sehingga thitung > ttabel (3,491 > 2,018), maka secara parsial *Profitability* berpengaruh terhadap *Dividend Policy*. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan sig > 0,05 (0.0012 < 0,05) H0 ditolak dan Ha diterima artinya *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

UJI-F (Secara Simultan)

Uji statistic F dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas (X) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Y) dengan nilai signifikan value F test < 0,05.

Tabel 9
Ringkasan F-statistic dan prob (F-statistic) Model 2

F-statistic	5.927173
Prob(F-statistic)	0.001915

Berdasarkan pada gambar uji F diatas, maka diperoleh Fhitung sebesar 5,927 lebih besar dari Ftabel sebesar 3,23 (5,927 > 3,23) dengan tingkat signifikan sebesar 0.001915 (sig. 0.001915 < 0,05). Berdasarkan hasil tersebut membuktikan bahwa *Free Cashflow*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan periode 2008-2018.

Uji Sobel (Sobel Test)

1. Pengaruh *free cashflow* terhadap *dividend policy* dengan *profitability* sebagai variabel moderasi

$$t = \frac{ab}{\sqrt{b^2S_a^2 + a^2S_b^2 + S_a^2S_b^2}}$$

$$t = \frac{0,008507 \times 1,638422}{\sqrt{1,638422^2 \times 0,004012^2 + 0,008507^2 \times 0,469219^2 + 0,004012^2 \times 0,469219^2}}$$

$$t = \frac{0,013938056}{\sqrt{2,68442665 \times 1,6096144 + 7,2369049 \times 0,22016647 + 1,6096144 \times 0,22016647}}$$

$$t = \frac{0,013938056}{\sqrt{4,32089179 + 1,59332381 + 0,354383121}}$$

$$t = \frac{0,013938056}{\sqrt{6,26859872}}$$

$$t = \frac{0,013938056}{2,50371698}$$

$$t = 0,005566$$

Berdasarkan dari perhitungan sobel test diatas diketahui bahwa pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy* dengan *Profitability* (ROE) sebagai variabel moderating, nilai thitung < t-tabel (0,005566 < 2,018) sehingga dapat disimpulkan bahwa *Profitability* (ROE) tidak

memoderasi pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy*.

2. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Dividend Policy* dengan *Profitability* sebagai variabel moderasi.

$$t = \frac{cd}{\sqrt{d^2S_{e^2} + c^2S_{d^2} + S_{e^2}S_{d^2}}}$$

$$t = \frac{0,273679 \times 1,638422}{\sqrt{1,638422^2 \times 0,070541^2 + 0,273679^2 \times 0,469219^2 + 0,070541^2 \times 0,469219^2}}$$

$$t = \frac{0,448401695}{\sqrt{2,68442665 \times 0,00497603 + 0,07490019 \times 0,22016647 + 0,00497603 \times 0,22016647}}$$

$$t = \frac{0,448401695}{\sqrt{0,01335778 + 0,01649051 + 0,00109555}}$$

$$t = \frac{0,448401695}{\sqrt{0,03094384}}$$

$$t = \frac{0,448401695}{0,175908613}$$

$$t = 2,549$$

Berdasarkan dari perhitungan sobel test diatas diketahui bahwa pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Dividend Policy* dengan *Profitability* sebagai variabel moderating, nilai thitung > ttabel (2,549 > 2,018) sehingga dapat disimpulkan bahwa *Profitability* memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Dividend Policy*.

Koefisien determinasi (R-Square)

Nilai R-Square adalah untuk melihat bagaimana variasi nilai variabel terikat dipengaruhi oleh variasi nilai variabel bebas. Koefisien determinasi ini berfungsi untuk mengetahui persentase besarnya pengaruh variabel independen dengan variabel dependen yaitu dengan mengkuadratkan koefisien yang ditemukan. Berikut pengujian statistiknya:

Tabel 10
Koefisien Determinasi Model 1

R-squared	0.372573
-----------	----------

Berdasarkan hasil pengujian regresi koefisien determinasi pada tabel diatas terlihat bahwa nilai R

square yang diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0,37. Hal ini berarti bahwa 37% diberikan kepada variabel *Free Cashflow*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama terhadap *Return on equity*, sedangkan sisanya 63% dipengaruhi oleh variabel bebas lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Tabel 11
Koefisien Determinasi Model 2

R-squared	0.307737
-----------	----------

Berdasarkan hasil pengujian regresi koefisien determinasi pada tabel diatas terlihat bahwa nilai R square yang diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0,30. Hal ini berarti bahwa 30% diberikan kepada variabel *Free Cashflow*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama terhadap *Dividend Policy*, sedangkan sisanya 70% dipengaruhi oleh variabel bebas lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Profitability*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Free Cashflow* terhadap *profitability* diperoleh thitung untuk variabel *Free Cashflow* sebesar 2,120 dengan nilai signifikan 0.0401 sedangkan t-tabel adalah 2,018, sehingga thitung > ttabel (2,120 > 2,018), maka secara parsial *Free Cashflow* berpengaruh terhadap *profitability*. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan sig < 0,05 (0.0401 < 0,05) H0 ditolak dan Ha diterima artinya *Free Cashflow* berpengaruh signifikan terhadap *profitability* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Astuti & Nurlaelasari (2013) pada penelitiannya yang menyimpulkan

bahwa *Free Cashflow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Profitability*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis secara teori, pendapat maupun penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Profitability*, maka penulis menyimpulkan bahwa *Free Cashflow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Profitability* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Profitability*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *profitability* diperoleh thitung untuk variabel *Debt To Equity Ratio* sebesar 3,879 dengan nilai signifikan 0.0004 sedangkan t-tabel adalah 2,018, sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,879 > 2,018$), maka secara parsial *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *profitability*. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan $sig < 0,05$ ($0.0004 < 0,05$) H_0 ditolak dan H_a diterima artinya *Debt To Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *profitability* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian I. R. Nasution (2016) dimana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan baik terhadap *Return On Equity*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis secara teori, pendapat maupun penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Profitability*, maka penulis menyimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Profitability* pada PT. Bank Sumut

Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy* diperoleh thitung untuk variabel *Free Cashflow* sebesar -1.443 dengan nilai signifikan sedangkan t-tabel adalah 2,018, sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-1.443 < 2,018$), maka secara parsial *Free Cashflow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan $sig > 0,05$ ($0,1566 > 0,05$) H_0 diterima dan H_a ditolak artinya *Free Cashflow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Anisah & Fitria (2019) pada penelitiannya yang menyimpulkan bahwa *Free Cashflow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis secara teori, pendapat maupun penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy*, maka penulis menyimpulkan bahwa *Free Cashflow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Policy* diperoleh thitung untuk variabel *Debt To Equity Ratio* sebesar -3.689 dengan nilai signifikan 0,0007 sedangkan t-tabel adalah 2,018, sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-3.689 < 2,018$), maka secara parsial *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap

Dividend Policy. Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan $\text{sig} < 0,05$ ($0,0007 < 0,05$) H_0 diterima dan H_a ditolak artinya *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh R. B. Ginting, dkk (2020) dimana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis secara teori, pendapat maupun penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Policy*, maka penulis menyimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend policy* diperoleh thitung untuk variabel *Profitability* sebesar 3,491 dengan nilai signifikan sedangkan t-tabel adalah 2,018, sehingga $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ ($3,491 > 2,018$), maka secara parsial *Profitability* berpengaruh terhadap *Dividend policy* Signifikansi penelitian ini juga menunjukkan $\text{sig} < 0,05$ ($0,0012 < 0,05$) H_0 ditolak dan H_a diterima artinya *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kuswanta (2016) dimana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Profitability*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis secara teori, pendapat maupun penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend policy*, maka penulis menyimpulkan bahwa *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Pengaruh *Free Cashflow* Terhadap *Dividend Policy* Melalui *Profitability*

Dari hasil pengujian hipotesis keenam melalui analisis jalur menunjukkan bahwa *Free Cashflow* berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Dividend Policy* yang ditandai dengan kecilnya pengaruh langsung dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung $-0,018333 < 0,013787431$. Berdasarkan uji sobel diketahui bahwa $0,005566 \leq 2,018$ sehingga dapat disimpulkan berdasarkan uji sobel bahwa *profitability* tidak memoderasi pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fatmawati (2016) yang menyimpulkan bahwa *Free Cashflow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*. Artinya, jika perusahaan memiliki *Free Cashflow* yang tinggi, perusahaan bisa saja membuat keputusan atas penggunaan *Free Cashflow* sebagai laba ditahan untuk kebutuhan operasional perusahaan dan tidak melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis secara teori, pendapat maupun penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy*

dengan *Profitability* sebagai variabel moderasi, maka penulis menyimpulkan bahwa *profitability* tidak memoderasi pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend Policy* Melalui *Profitability*

Dari hasil pengujian hipotesis ketujuh melalui analisis jalur menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Dividend Policy* yang ditandai dengan kecilnya pengaruh langsung dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung - 0,914317 < 0,443555934. Berdasarkan uji sobel diketahui bahwa 2,549 > 2,018 sehingga dapat disimpulkan berdasarkan uji sobel bahwa *profitability* memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Dividend Policy*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Firdaus & Handayani (2019) yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* yang menyatakan bahwa jika suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi maka akan berpengaruh dengan *Dividend policy*. Hal itu berakibat rendahnya tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis secara teori, pendapat maupun penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Dividend Policy* dengan *Profitability* sebagai variabel moderasi, maka penulis menyimpulkan bahwa *profitability* memoderasi pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy* pada PT. Bank Sumut Kantor Pusat Medan tahun 2008-2018.

KESIMPULAN

Secara parsial *Free Cashflow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Profitability*. Secara parsial *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Profitability*. Secara parsial *Free Cashflow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*. Secara parsial *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*. Secara parsial *Profitability* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Dividend Policy*. Secara parsial *Profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *Free Cashflow* terhadap *Dividend Policy*. Secara parsial *Profitability* mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Dividend Policy*.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Iskandar, D., Hafni, R., & Nasution, A. (2016). *Statistik Ekonomi* (1st ed.). Medan : Perdana Publishing.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (8th ed.). Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & JR, D. F. S. (2008). *Manajemen keuangan : Prinsip dan Penerapan* (Indriani (ed.); 1st ed.). Jakarta : PT. Macanan Jaya Cemerlang.
- Musthafa, M. (2017). *Manajemen Keuangan* (P. Christian (ed.); 1st ed.). Yogyakarta : CV. Andi Offset.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan Perusahaan Teori dan Praktik* (N. I. sallama (ed.)). Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono, S. (2017a). *Metode Penelitian Bisnis* (S. Y. Suryandari (ed.); 3rd ed.). Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono, S. (2017b). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (25th ed.). Bandung : Alfabeta.
- Sundjaja, R. S., & Barlian, I. (2002). *Manajemen Keuangan* (3rd ed.). Jakarta : PT. Prenhallindo.

JURNAL

- Adela, I. (2020). *Pengaruh Efikasi Diri dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Melalui Komitmen Organisasi Sebagai Variabel Intervening Pada Badan Kepegawaian Daerah Dan Pengembangan Sumber Daya Manusia Kota Medan* (Doctoral dissertation, UMSU).
- Anisah, N., & Fitria, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 2(1), 53–61.
- Astuti, W. A., & Nurlaelasari, N. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Trikonomika*, 12(1), 40–48.
- Daud, M. N. (2015). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada PT*.

Indofood Sukses Makmur di Bursa Efek Indonesia (BEI). 4(1), 262–278.

- Diana, N., & Hutasoit, H. (2017). Pengaruh Free Cashflow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 77–89.
- Fatmawati, M. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Free Cashflow (FCF), Dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa EFEK Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Ilmiah MIPA*, 1(2), 1–9.
- Firdaus, I., & Handayani, P. (2019). Pengaruh DER , TATO dan NPM Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016). *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 3(1), 71–84.
- Ginting, R. B., Samosir, C. P., Priwendamai, F., & Ginting, W. Va. (2020). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Trade, Service, And Investment Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 303–310.
- Gunawan, A., & Wahyuni, S. F. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Perdagangan Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 13(01), 63–84.
- Hafiz, M. S., & Wahyuni, S. F. (2018). Analisis Rasio Likuiditas , Leverage , Aktivitas , Dan Profitabilitas Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perkebunan. *Effektif Jurnal Manajemen*, 1(2), 1–17.
- Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, Der, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Roe Sebagai Variabel

- Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed Di Bei Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13.
- Kuswanta, T. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Kompas 100. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(2), 162–174.
- Mardiyati, U., Nusrati, D., & Hamidah. (2014). Pengaruh Free Cash Flow , Return on Assets , Total Assets Turnover Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 5(2), 204–221.
- Secsio, E. N. D. H., & Prasetiono, P. (2016). Analisis Pengaruh Return On Equity, Firm Size, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Debt Ratio Terhadap Devidend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–12.