

Pengaruh *Leverage, Gender Diversity, and Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Davin^{1,*} dan Nurainun Bangun²

^{1,2}*Faculty of Economics & Business, Tarumanagara University, Jakarta, Indonesia*

Email Address:

davin12120@gmail.com ; nurainunb@fe.untar.ac.id

*Corresponding author

Abstract: *This study aims to determine the effect of leverage, gender diversity, and free cash flow on dividend policy. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sampling method used was purposive sampling. Dividend policy is determined by the dividend payout ratio. The result of this study stated that the gender diversity didn't have a significant effect on dividend policy, while leverage and free cash flow had a significant effect on dividend policy.*

Keyword: *leverage; gender diversity; free cash flow; dividend policy*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh solvabilitas, keragaman gender, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kebijakan dividen ditentukan oleh *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keberagaman gender tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan solvabilitas dan arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: solvabilitas; keberagaman gender; arus kas bebas; kebijakan dividen

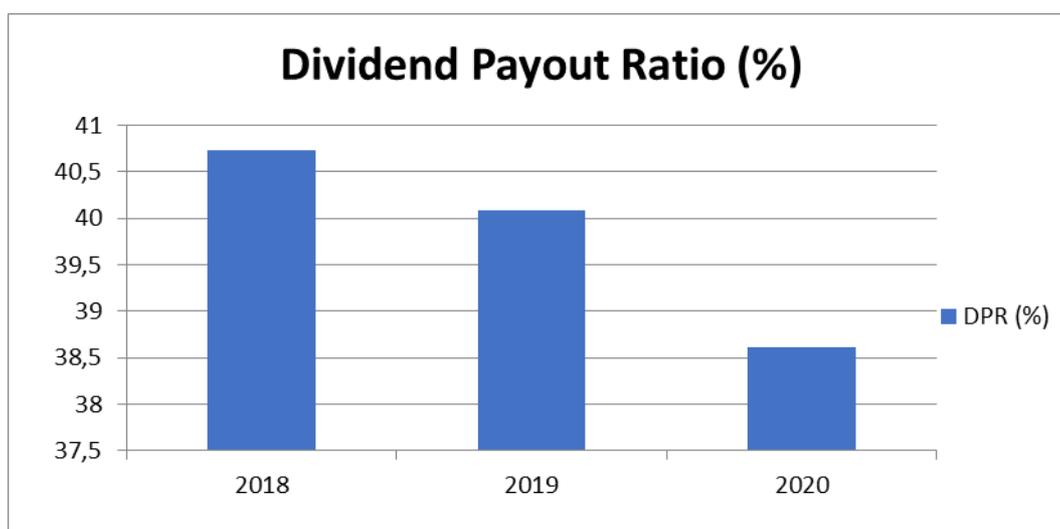
PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi besar dimana kegiatan operasinya berfokus pada bidang ekonomi yang dilakukan secara terus menerus setiap hari, dan mempunyai tujuan tertentu. Salah satu tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan laba yang ada agar dapat mensejahterakan pemilik (pemegang saham) melalui keputusan pembiayaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh manajer keuangan. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan membutuhkan sumber dana. Salah satu kegiatan yang menjadi andalan perusahaan dalam mengumpulkan dana adalah investasi, yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan guna mewujudkan tujuan perusahaan. Investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, memiliki harapan untuk mendapatkan

return berupa dividen. Melalui aktivitas pembayaran dividen perusahaan secara langsung mengembalikan keuntungan yang didapat kepada pemegang saham. Para investor umumnya mengharapkan dividen yang dibagikan perusahaan stabil, karena pembagian dividen yang relatif stabil, akan menumbuhkan kepercayaan yang diberikan investor terhadap perusahaan.

Pada saat perusahaan menentukan nominal dividen yang akan dibagikan kepada investor, perusahaan akan menentukannya lewat kebijakan dividen (Dewi & Sedana, 2018). Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan seberapa besar laba yang ada dibagikan sebagai dividen dan digunakan untuk mengembangkan usaha (Kristian & Viriany, 2021). Karakteristik kebijakan dividen yang baik adalah dapat menyeimbangkan laba yang ada sebagai dividen, ekspansi perusahaan dimasa yang akan datang, dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sulit bagi manajemen perusahaan, karena pembagian dividen diharuskan untuk memenuhi ambisi investor, sedangkan disisi lain pembagian dividen tidak boleh mengancam kelangsungan hidup perusahaan kedepannya. Kebijakan yang ditentukan oleh perusahaan akan menentukan besaran dividen yang dibagikan, serta memastikan dividen yang dibagikan akan mampu menarik minat investor untuk berinvestasi. Dalam merumuskan kebijakan dividen, perusahaan juga memastikan agar kebijakan yang ada mendatangkan keuntungan untuk perusahaan dan menghindari kerugian yang dapat mengancam kelangsungan perusahaan. Perusahaan bebas untuk mempunyai kebijakan dividennya sendiri karena tidak ada yang mengatur besaran dividen yang harus dibagikan untuk tiap perusahaan. Keputusan apakah perusahaan akan membayarkan dividennya ataupun tidak untuk tahun tertentu akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen perusahaan dapat digambarkan dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* akan menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi. Semakin besar tingkat laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan membuat calon investor semakin tertarik dan dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya (Dewi & Sedana, 2018). Menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan bukanlah hal yang mudah, sebab apabila dividen yang dibagikan perusahaan terlalu tinggi maka perusahaan akan kesulitan untuk berinvestasi dan melakukan ekspansi untuk kedepannya. Disisi lain, apabila dividen yang dibagikan perusahaan terlalu kecil akan membuat investor kehilangan minatnya untuk berinvestasi pada perusahaan. Pada saat membagikan dividen, perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang bagus dalam menghasilkan *profit* sehingga membuat investor berminat untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Sebaliknya, pada saat perusahaan mengurangi dividen yang dibagikan hal tersebut akan memberikan pandangan yang buruk untuk investor karena secara tidak langsung menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sedang buruk dan membuat harga saham perusahaan menurun dan menyebabkan investor enggan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Yudiana, dan Yadnyana, 2016).



Gambar 1. Data *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 (yang menjadi sampel penelitian)

Sumber : www.idx.co.id (data diolah tahun 2021)

Gambar tersebut menyajikan *dividend payout ratio* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 – 2020. Berdasarkan gambar tersebut, perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi yang cukup tajam terutama di tahun 2020 yaitu sebesar 38.61% sekaligus menjadi *dividend payout ratio* terendah. Sedangkan *dividend payout ratio* terbesar diraih pada tahun 2018 yaitu sebesar 40,73%. Semakin besar *dividend payout ratio* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan, sebaliknya semakin kecil *dividend payout ratio* yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibagikan juga menjadi sedikit. Perbedaan *dividend payout ratio* tiap tahunnya ini disebabkan oleh faktor – faktor yang memiliki kaitan dengan kebijakan dividen.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. Tingginya *leverage* pada suatu perusahaan akan menyebabkan penurunan jumlah dividen yang dibayarkan karena perusahaan akan lebih memprioritaskan untuk membayar utangnya terlebih dahulu (Sari, Hajar, Amin & Budi, 2019). *Leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana tingginya *leverage* pada suatu perusahaan menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Perusahaan dengan utang yang banyak akan kesulitan dalam membayar dividen. Perusahaan yang memiliki banyak utang akan lebih berfokus untuk melunasi kewajibannya, dan menunda pembayaran dividen untuk mencegah kebangkrutan. (Widyasti & Putri, 2021). Pemegang saham sering menjadikan *leverage* sebuah perusahaan sebagai patokan agar keuntungan yang didapat dari investasi yang selama ini menjadi fokus berbagai instrumen dapat meningkat. Trisna dan Gayatri (2019) beserta Widyasti dan Putri (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian mereka bertentangan dengan Ullah, Bagh, dan Arif (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.

Selain *leverage* salah satu faktor yang juga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *gender diversity*. *Gender diversity* dianggap dapat memantau manajemen lebih baik karena lebih cenderung mendukung kepentingan pemegang saham (Adams &

Ferreira, 2009 dalam Aslam, 2020). Selain itu dengan adanya *gender diversity*, perusahaan mempunyai peluang untuk melihat lebih banyak sudut pandang dan lebih akurat dalam mengevaluasi keputusan manajemen. Semakin beragam gender yang ada pada dewan komisaris, semakin baik pula pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan dividend kepada pemegang saham (Aslam, 2020). Hambrick dkk. (1996 dalam Anuar dkk., 2020) mengatakan bahwa tim manajemen yang berisikan laki – laki saja akan mengalahkan tim manajemen yang beragam, karena akan lebih sedikit argumen dan keputusan yang dibuat akan lebih cepat. Hal tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Saeed dan Sameer (2017) yang menyatakan bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Maftucho dan Khoiruddin dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa *gender diversity* berpengaruh positif namun tidak signifikan. Akan tetapi Aslam (2020), serta Kalyani Mulchandani, Ketan Mulchandani, dan Jasrotai (2021) menyatakan bahwa *gender diversity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.

Free cash flow juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Free cash flow* sering memicu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan (Trisna & Gayatri, 2019). Investor mengharapkan *return* pada saat berinvestasi, sedangkan manajer perusahaan mengharapkan agar *profit* tetap bertahan untuk kepentingan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu mempengaruhi tingkat *dividend policy* yang diterapkan bagi pemegang saham. Amanah (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki efek terhadap *dividend policy*. Sedangkan Widyasti dan Putri (2021) dalam jurnalnya mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Parsia dan Koloukhi (2014) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*.

KAJIAN TEORI

Signaling Theory. Halim dan Hastuti (2019) menjelaskan bahwa *signaling theory* berkaitan dengan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi akan aktivitas dan tindakan yang sudah terapkan manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan. Pattiruhu dan Paais (2020) mengatakan bahwa dalam *signaling theory* setiap tindakan yang dilakukan akan menghasilkan sebuah reaksi. Reaksi yang dimaksud berkaitan dengan reaksi *stakeholders* yang berkaitan dengan kondisi keuangan di perusahaan. *Signaling* yang diterapkan dalam laporan keuangan merupakan tindakan yang diambil dari manajemen perusahaan agar dapat memberikan instruksi kepada investor tentang prospek perusahaan kedepannya (BliegiBird dkk., 2005 dalam Barkat Ullah, 2019). Ouederni (2011 dalam Al-Kahmisi & Hassan, 2018) percaya bahwa teori ini dapat memodifikasi kebijakan dividen yang ada di perusahaan terutama ketika perusahaan mendapatkan informasi lebih awal mengenai hal ini untuk dapat memprediksi arus kas di masa depan. Dengan demikian, ini membawa keseimbangan antara ketidaksetaraan yang pernah diciptakan oleh *signaling theory* antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan.

Agency Theory. *Agency theory* membahas tentang individu atau kelompok yang terlibat dalam pengelolaan organisasi untuk mencapai target demi kepentingan perusahaan, yang secara tidak langsung juga meningkatkan tingkat konflik organisasi (Hersugondo, Ghozali & Handriani, 2020). Hubungan terdapat dalam *agency theory* ini dapat terjadi pada saat manajer perusahaan menerima wewenang dari para pemegang saham agar segera membuat sebuah keputusan. Namun keputusan yang dibuat oleh manajer perusahaan tidak mesti mencerminkan kepentingan para pemegang saham yang menimbulkan *agency conflict* yaitu ketika manajer perusahaan mengambil suatu tindakan yang lebih mencerminkan preferensi manajer (Bangun, Yuniarwati & Santioso, 2018). Dengan adanya *agency theory* ini juga calon investor akan lebih mengetahui lebih detail mengenai kondisi perusahaan melalui agen sehingga calon investor dapat mempertimbangkan dalam menanamkan modal ke perusahaan tersebut (Halim & Hastuti, 2019).

Pengaruh leverage, gender diversity, dan free cash flow terhadap dividend policy.

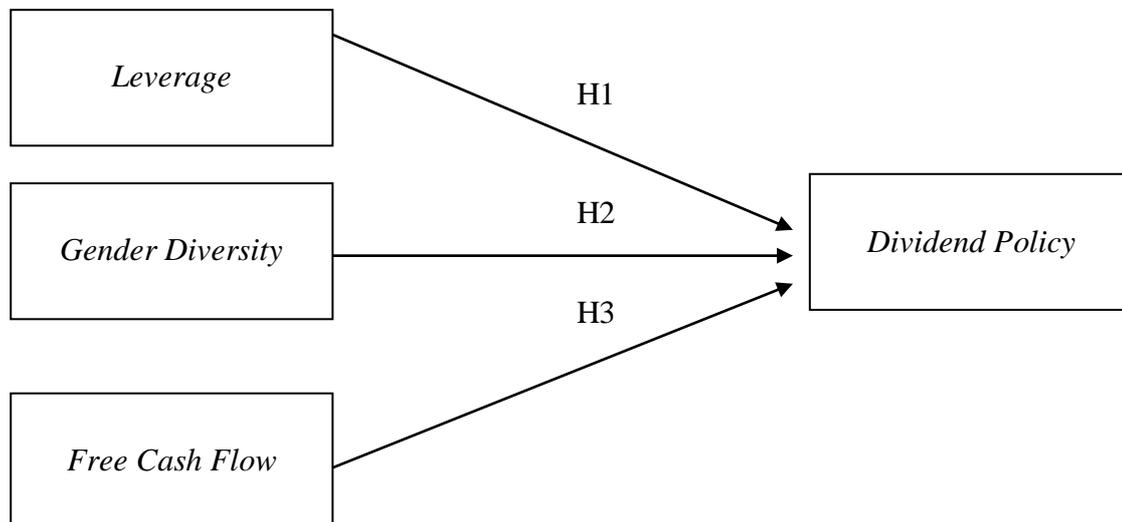
Trisna dan Gayatri (2019) berpendapat bahwa adanya *leverage* tertentu dalam perusahaan berdampak pada kebijakan dividen suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio utang yang besar cenderung membagikan dividen dengan proporsi yang lebih kecil, hal ini disebabkan laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban (Murtini & Rante, 2015 dalam Trisna & Gayatri, 2019). Thakur dan Kannadhasan (2018) juga mendukung argumen tersebut dengan menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan mencoba untuk mempertahankan arus kas internal dengan tidak membayar dividen kepada pemegang saham mereka untuk membayar kewajiban perusahaan. Ullah, Bagh, dan Arif (2019) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai banyak utang setidaknya perusahaan tersebut membayar pajak lebih sedikit, sehingga dengan membayar pajak yang lebih kecil perusahaan dapat menggunakan sisa modalnya untuk dapat dibagikan kepada investor.

Gender diversity merupakan keragaman yang berfokus pada keberadaan anggota dewan komisaris dan direksi wanita suatu perusahaan (Yumna, 2018 dalam Septianingsih, 2019). *Gender diversity* memiliki peran penting untuk perusahaan karena dengan kehadiran wanita, kebanyakan dari mereka memiliki kepribadian yang rajin, dapat meminimalisir segala risiko yang ada, dan memiliki banyak pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk perusahaan (Nadeem, Sulaeman, & Ahmed, 2019). Dengan banyaknya wanita yang ada dalam dewan direksi di perusahaan juga memperkuat manajemen perusahaan yang mengarah pada peningkatan transparansi dan juga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan (Torea, Feijoo, & Cuesta, 2016). Menurut Handayani & Panjaitan (2019) kehadiran direktur wanita didalam dewan direksi perusahaan karena dapat memberkan perspektif yang beragam pada saat pengambilan keputusan perusahaan, sehingga kehadiran direktur wanita bisa menghindari terjadinya peluang konflik antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, serta lebih memperhatikan ekspektasi pemangku kepentingan perusahaan lainnya, serta dapat memanfaatkan sumber daya perusahaan secara lebih efektif dan efisien. Dengan adanya keberagaman pada dewan direksi, diharapkan diharapkan masalah keagenan bisa diminimalisir dan tata kelola perusahaan dapat berubah menjadi lebih baik.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dengan nilai yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mempunyai kelebihan dana internal. Dana yang berlebih ini dapat

digunakan perusahaan untuk bermacam-macam hal seperti membeli saham perusahaan lain, melakukan investasi, membayar kewajiban perusahaan, dan salah satunya adalah membayar dividen kepada para pemegang saham. Nilai dari *free cash flow* bisa didapat dari menjumlahkan kas bersih yang tersedia setelah aktivitas operasi dan investasi kemudian hasilnya dibagi dengan total aset. Kebijakan dividen akan dipengaruhi oleh perhitungan *free cash flow* perusahaan, hal tersebut bertujuan untuk meredam konflik keagenan, dimana arus kas tersebut dipergunakan untuk menambah besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pemilik memilih untuk membagikan dividen tunai dengan jumlah yang banyak agar dapat meminimalkan terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)* yang diberlakukan manajemen untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajerial (Diana & Hutasoit, 2017).

Berikut merupakan kerangka berpikir dari rincian pembahasan yang sebelumnya telah dibahas



Hipotesanya adalah sebagai berikut:

Ha1: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*

Ha2: *Gender diversity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*

Ha3: *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*

METODOLOGI

Penelitian konklusif menjadi desain penelitian yang diterapkan dalam studi ini dengan memakai pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan serta pengaruh antar dua variabel atau lebih. Desain penelitian konklusif yang diterapkan adalah penelitian kausal yang memiliki tujuan untuk menimbang seberapa besar dampak perubahan yang diciptakan terhadap asumsi yang telah ada untuk mempertimbangkan kebenaran dari suatu hipotesis yang muncul dari hubungan sebab akibat melalui variabel independen yang memiliki pengaruh langsung

terhadap variabel dependen. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang ter-*listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 – 2020. Penelitian ini berusaha mencari tahu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik penentuan sampel merupakan cara yang digunakan dalam memilih sampel yang jumlahnya serasi dengan ukuran sampel yang dijadikan sebagai sumber data sebenarnya, dengan mempertimbangkan sifat dan penyebaran populasi untuk memperoleh sampel yang representatif. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling*, yaitu teknik sampling yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu didalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel dengan kriteria tertentu (Bangun dkk., 2018). Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam studi ini adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan manufaktur yang ter-*listing* di BEI secara berturut – turut untuk periode 2018 – 2020. (2) Penyajian mata uang yang digunakan wajib dalam rupiah. (3) Konsisten dalam menyajikan laporan keuangan yang berakhir per tanggal 31 Desember. (4) Konsisten dalam membagikan dividen pada periode 2018-2020 secara berturut-turut.

Operasional variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi dua bagian yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang ada dalam penelitian ini adalah *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend policy*.

Variabel Dependen. Penelitian ini mengukur *dividend policy* dengan menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR), karena rasio ini menunjukkan laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan merupakan rasio yang lebih sering digunakan oleh investor untuk menentukan hasil investasinya (Widyasti & Putri, 2021).

$$Dividend\ policy = \frac{Dividend}{Net\ Income\ After\ Tax} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- Dividend Policy* : Kebijakan dividen
- Dividend* : Dividen
- Net Income After Tax* : Laba bersih setelah pajak

Variabel Independen

Leverage. *leverage* digunakan oleh perusahaan untuk memberikan gambaran sejauh mana perusahaan melakukan aktivitas operasi dengan menggunakan utang untuk mendapatkan *profit*. *Leverage* dalam studi ini akan diprosikan oleh *debt to asset ratio*.

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- Debt to Asset Ratio* : Rasio utang terhadap aset
- Total Liabilities* : Total liabilitas
- Total Assets* : Total aset

Gender Diversity. *Gender diversity* menggambarkan jumlah banyaknya wanita yang menjabat menjadi dewan dalam suatu perusahaan (Bista dkk., 2019). Kehadiran *gender diversity* dalam penelitian ini akan diprosikan oleh jumlah dewan direksi wanita didalam suatu perusahaan.

$$Gender\ diversity = \Sigma Number\ of\ women\ directors\ on\ a\ board.....(3)$$

Keterangan:

Gender diversity : Kesetaraan gender

Number of women directors on a board: Jumlah dewan direksi wanita

Free Cash Flow. *Free cash flow* menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan, karena dapat digunakan untuk berbagai macam hal (Widyasti & Putri, 2021). *Free cash flow* dalam studi ini dihitung dengan cara penjumlahan dari *net operating cash flow* dan *net investment cash flow* yang kemudian dibagi dengan total aset.

$$FCF = \frac{Net\ operating\ cash\ flow + Net\ investment\ cash\ flow}{Total\ aset}.....(4)$$

Dalam analisis data terdapat beberapa pengujian yang diterapkan untuk menguji kebenaran dari hipotesis dalam hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Beberapa pengujian tersebut adalah Uji t, Uji F, dan uji koefisien determinasi (R^2). Hubungan antara *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* terhadap *dividend policy* dapat dilihat dengan menggunakan metode analisis regresi berganda, dengan model regresi sebagai berikut

$$DP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LE_{i,t} + \beta_2 GD_{i,t} + \beta_3 FCF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}.....(5)$$

Keterangan

DP : *Dividend policy*

β_0 : Nilai konstanta

LE : *Leverage*

GD : *Gender diversity*

FCF : *Free cash flow*

ε : *Disturbance term / error term*

I, t : *Firm. Period*

Seluruh data yang terdapat didalam penelitian ini diolah dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan untuk melakukan seluruh uji hipotesa menggunakan program *Eviews* versi 12

HASIL PENELITIAN

Studi ini menerapkan teknik *purposive sampling* yang mengambil populasi sebanyak 51 perusahaan dengan perolehan sampel sebanyak 153 data. Berikut ulasan sampel yang didapat dengan menggunakan metode *purposive sampling* dala memilih sampel.

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI per 2020	193
2	Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten terdaftar di BEI selama periode 2018 – 2020	5
3	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah (IDR)	10
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut – turut pada periode 2018 – 2020	127
Total Perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel		51
Jumlah data penelitian (2018 – 2020)		153
Data <i>outlier</i>		(52)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		101

Sumber: (Data diolah , 2021)

Uji Statistik Deskriptif. Tujuan dilakukannya uji statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran mengenai data penelitian yang mencakup jumlah data, nilai maksimum, nilai minimum, standard deviasi, dan nilai rata – rata (*mean*) untuk seluruh variabel penelitian yang ada.

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	Observations	Maximum	Minimum	Mean	Standard. Deviation
<i>Dividend Policy</i>	101	0.921900	0.015400	0.398850	0.213367
<i>Leverage</i>	101	1.054200	0.086000	0.401944	0.182289
<i>Gender Diversity</i>	101	4.000000	0.000000	1.019802	0.948475
<i>Free Cash Flow</i>	101	0.504900	-0.372900	0.031153	0.132866

Sumber : (Data diolah, 2021)

Tabel tersebut menunjukkan hasil analisa statistik deskriptif dari variabel independen yang mencakup *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* maupun variabel dependen yaitu *dividend policy*. Kolom *observations* memberikan gambaran akan jumlah data yang valid dan dapat dipakai dalam penelitian yang berjumlah 101 data selama periode 2018-2020.

Pengolahan data dengan Eviews versi 12 dengan sampel sebanyak 101 data ditemukan bahwa variabel *dividend policy* memiliki nilai minimum sebesar 0.015400 yang berasal dari Alkindo Naratama Tbk di tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 0.921900 yang berasal dari HM Sampoerna Tbk pada tahun 2018. Nilai rata – rata dari *dividend policy* sebesar 0.398850 , hal tersebut dapat menjelaskan bahwa rata – rata perusahaan membagikan dividen sebesar 39.88% dari total pendapatannya, sehingga jumlah dividen yang dibagikan cukup banyak karena mendekati setengah dari pendapatan perusahaan.

Dengan sampel sebanyak 101 ditemukan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0.086000 yang diperoleh dari PT Emdeki Utama Tbk di tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 1.054200 yang diperoleh dari PT Trisula Textile Industries Tbk pada tahun 2019. Nilai rata – rata dari *leverage* sebesar 0.401944, hal ini menandakan bahwa aktiva perusahaan yang dibayarkan dengan utang sebesar 40.19%, artinya aktiva perusahaan tidak seluruhnya dibiayai oleh utang.

Dengan sampel sebanyak 101 ditemukan bahwa variabel *gender diversity* memiliki nilai minimum sebesar 0.00000 dan nilai maksimum sebesar 4.000000 yang dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2018. Nilai rata – rata dari *gender diversity* sebesar 1.019802 yang menandakan bahwa rata – rata perusahaan setidaknya mempunyai satu wanita yang memiliki jabatan sebagai dewan direksi maupun dewan komisaris.

Dengan sampel sebanyak 101 ditemukan bahwa variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -0.372900 yang diperoleh dari Ultra Jaya Milk Industry Tbk di tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 0.504900 yang diperoleh dari Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2018. Nilai rata – rata dari *free cash flow* sebesar 0.031153, hal tersebut menandakan bahwa rata-rata tingkat arus kas perusahaan sebesar 3.11% dari besarnya nilai perusahaan, artinya tingkat risiko kendali arus kas bebas perusahaan sangat rendah.

Hasil Model Regresi Data Panel. Regresi data panel dapat dibagi menjadi tiga model, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan juga *Random Effect Model*. Dalam memilih model regresi yang tepat untuk dipergunakan diperlukan pengujian melalui uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*.

Common Effect Model. *Common Effect Model* merupakan model yang paling sederhana apabila dibandingkan dengan kedua model lainnya karena hanya terdiri dari data *cross-sectional* dengan data *time series*. Model ini sama sekali tidak memiliki variasi, baik individu maupun waktu sehingga perilaku data menjadi sama antar individu untuk berbagai kurun waktu yang membuat *outputnya* berlaku untuk tiap individu. Berikut merupakan hasil *common effect model* yang didapat didalam penelitian ini:

Tabel 3. *Common Effect Model*

Dependent Variable: DPR_Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/25/21 Time: 22:03
 Sample: 2018 2020
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 39
 Total panel (unbalanced) observations: 101

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.424471	0.061074	6.950098	0.0000
LVR_X1	-0.109002	0.125720	-0.867020	0.3881
GDV_X2	0.010506	0.022467	0.467605	0.6411
FCF_X3	0.240063	0.173528	1.383424	0.1697
R-squared	0.045924	Mean dependent var		0.398850
Adjusted R-squared	0.016417	S.D. dependent var		0.213367
S.E. of regression	0.211608	Akaike info criterion		-0.229360
Sum squared resid	4.343477	Schwarz criterion		-0.125791
Log likelihood	15.58270	Hannan-Quinn criter.		-0.187433
F-statistic	1.556355	Durbin-Watson stat		1.105963
Prob(F-statistic)	0.204963			

Sumber: (Data diolah, 2021)

Fixed Effect Model. Model ini melakukan proses estimasi untuk mendapatkan efek variasi individu-individu yang ada, akan tetapi proses estimasi tersebut terbatas untuk waktu. Perbedaan yang ada membuat *Fixed Effect Model* dapat dibuat dengan memakai variabel *dummy*.

Tabel 4. *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: DPR_Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 10/15/21 Time: 17:24
 Sample: 2018 2020
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 39
 Total panel (unbalanced) observations: 101

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.631362	0.121150	5.211424	0.0000
LVR_X1	-0.562289	0.261830	-2.147533	0.0359
GDV_X2	0.009626	0.065797	0.146301	0.8842
FCF_X3	-0.523853	0.236889	-2.211388	0.0309

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.687677	Mean dependent var	0.398850
Adjusted R-squared	0.470640	S.D. dependent var	0.213367
S.E. of regression	0.155240	Akaike info criterion	-0.593591
Sum squared resid	1.421864	Schwarz criterion	0.493885
Log likelihood	71.97636	Hannan-Quinn criter.	-0.153350
F-statistic	3.168468	Durbin-Watson stat	2.677763
Prob(F-statistic)	0.000027		

Sumber: (Data diolah,2021)

Random Effect Model. Model ini menerapkan bahwa variabel residual mempunyai hubungan antar individu dan waktu. Biasanya model ini digunakan pada saat mengatasi masalah *Fixed Effect Model* yang memiliki kelemahan dalam menggunakan variabel dummy.

Tabel 5. *Random Effect Model*

Dependent Variable: DPR_Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/15/21 Time: 17:24
 Sample: 2018 2020
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 39
 Total panel (unbalanced) observations: 101
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.462871	0.068080	6.798951	0.0000
LVR_X1	-0.202473	0.140111	-1.445087	0.1517
GDV_X2	0.026935	0.026171	1.029165	0.3060
FCF_X3	0.025555	0.163137	0.156647	0.8758

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.137079	0.4381
Idiosyncratic random		0.155240	0.5619

Weighted Statistics			
R-squared	0.034702	Mean dependent var	0.229648
Adjusted R-squared	0.004847	S.D. dependent var	0.169455
S.E. of regression	0.162294	Sum squared resid	2.554910
F-statistic	1.162362	Durbin-Watson stat	1.692240
Prob(F-statistic)	0.328177		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.023711	Mean dependent var	0.398850
Sum squared resid	4.444605	Durbin-Watson stat	0.972757

Sumber : (Data diolah, 2021)

Uji Chow. Uji *Chow* dilakukan untuk memilih model regresi yang ada diantara *fixed effect model* (FEM) dan *common effect model* (CEM). Dengan tingkat signifikansi 5%, apabila hasil yang didapat berada diatas 5% maka model yang dipilih adalah CEM dan bila hasil yang didapat berada dibawah 5% maka model yang dipilih adalah FEM.

Tabel 6. Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.190310	(38,59)	0.0000
Cross-section Chi-square	112.787335	38	0.0000

Dapat dilihat pada tabel 5, nilai probabilitas dari *cross-section* bernilai 0.0000 dan karena angka tersebut berada dibawah 5% maka model yang terpilih pada uji chow adalah *fix effect model* dan berlanjut ke pengujian *Hausman*.

Uji Hausman. Uji *Hausman* dilakukan untuk memilih model regresi yang ada diantara *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Masih dengan tingkat signifikansi yang sama yaitu 5%, apabila hasil yang didapat berada diatas 5% maka model yang dipilih adalah REM dan bila hasil yang didapat berada dibawah 5% maka model yang dipilih adalah FEM.

Tabel 7. Uji *Hausman*

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.765669	3	0.0131

Sumber : (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 7, nilai probabilitas pada *cross-section random* yang didapat adalah 0.0131 dimana angka ini lebih kecil dari 5%. Oleh karena itu model yang terpilih adalah *fix effect model* dan tidak perlu melanjutkan ke uji *lagrange multiplier*.

Hasil Analisis Regresi Berganda. Setelah dilakukan uji statistic deskriptif serta mengestimasi model data yang digunakan, masih perlu dilakukan uji analisis regresi berganda dengan tingkat signifikan 5% untuk menganalisa pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* terhadap variabel dependen yaitu *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020. Model data yang terpilih adalah *fix effect model* yang terpilih setelah melalui uji *chow* dan uji *hausman*. Berikut hasil yang didapat dari melakukan uji analisis regresi berganda.

Tabel 8. Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.631362	0.121150	5.211424	0.0000
LVR_X1	-0.562289	0.261830	-2.147533	0.0359
GDV_X2	0.009626	0.065797	0.146301	0.8842
FCF_X3	-0.523853	0.236889	-2.211388	0.0309

Sumber : (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 8, dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$DP_{i,t} = 0.631362\beta_0 - 0.562289LE_{i,t} + 0.009626GD_{i,t} - 0.523853FCF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

- DP : *Dividend policy*
- β_0 : Nilai konstanta
- LE : *Leverage*
- GD : *Gender diversity*
- FCF : *Free cash flow*
- ε : *Disturbance term / error term*
- I, t : *Firm. Period*

Berdasarkan persamaan model tersebut, dapat dilihat bahwa nilai konstantanya adalah 0.631362. kesimpulan dari angka tersebut adalah nilai yang ada pada variabel *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* sama dengan nol, sehingga nilai dari variabel *dividend policy* adalah sebesar 0631362.

Berdasarkan persamaan model tersebut, dapat dilihat bahwa nilai dari variabel *leverage* adalah -0.562289. *Leverage* berpengaruh negatif, oleh karena itu pada saat *leverage* mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel *free cash flow* dan *gender diversity* bernilai sama dengan nol maka dapat disimpulkan variabel *dividend policy* nilainya akan menurun sebesar 0.562289.

Berdasarkan persamaan model tersebut, terlihat bahwa besaran nilai dari variabel *gender diversity* adalah 0.009626. *Gender diversity* berpengaruh positif, oleh karena itu pada saat *gender diversity* mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel *free cash flow* dan *leverage* bernilai sama dengan nol maka dapat disimpulkan variabel *dividend policy* nilainya akan meningkat sebesar 0.009626.

Berdasarkan persamaan model tersebut, terlihat bahwa besaran nilai dari variabel *free cash flow* adalah -0.523853. *Free cash flow* membawa pengaruh negatif, oleh karena itu pada saat *free cash flow* mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel *leverage* dan *gender diversity* bernilai sama dengan nol maka dapat disimpulkan variabel *dividend policy* nilainya akan menurun sebesar 0.523853.

Hasil Uji F. Tujuan diterapkannya uji simultan atau uji F adalah untuk melihat seberapa besar pengaruh yang diberikan dari variabel independen kepada variabel dependen secara simultan. Angka yang didapat dari F-Statistik akan menjadi patokan dalam menentukan

adanya pengaruh simultan dalam penelitian. Apabila nilai probabilitasnya berada dibawah 5%, maka variabel dependen secara simultan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel independen. Dilain sisi, ketika nilai probablitas *F-Statistic* ada diatas 5%, maka variabel dependen secara siimultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel independen.

Tabel 9. Uji F

F-statistic	3.168468
Prob(F-statistic)	0.000027

Sumber : (Data diolah, 2021)

Berdasarkan hasil dari uji F yang disajikan pada tabel 9, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend policy*. Kesimpulan tersebut didapat karena hasil yang disajikan pada *prob(F-statistic)* bernilai dibawah 5% yaitu 0.000027 sehingga model regresi data panel ini sesuai dengan studi yang dilakukan.

Hasil Uji t. Tujuan diterapkannya uji t adalah untuk menganalisis pengaruh variabel independen yang meliputi *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* terhadap variabel dependen yaitu *dividend policy* secara individu. Apabila nilai probabilitas berada diatas 5% dapat dipastikan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, disisi lain apabila besaran angka probabilitas berada dibawah 5% dapat dipastikan bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.631362	0.121150	5.211424	0.0000
LVR_X1	-0.562289	0.261830	-2.147533	0.0359
GDV_X2	0.009626	0.065797	0.146301	0.8842
FCF_X3	-0.523853	0.236889	-2.211388	0.0309

Sumber : (Data diolah, 2021)

Berdasarkan hasil dari uji t yang disajikan pada tabel 10, nilai probabilitas *leverage* sebesar 0.0359, angka tersebut berada dibawah 5% dan nilai *Coefficient* sebesar -0.562289 yang menunjukkan pengaruh negatif. Sehingga kesimpulannya adalah *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Nilai probabilitas *gender diversity* sebesar 0.8842, angka tersebut berada diatas 5% dan nilai *Coefficient* sebesar 0.009626 yang menunjukkan pengaruh positif. Sehingga kesimpulannya adalah *gender diversity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*.

Nilai probabilitas *free cash flow* sebesar 0.0309, angka tersebut berada dibawah 5% dan nilai *Coefficient* sebesar -0.523853 yang menunjukkan pengaruh negatif. Sehingga

kesimpulannya adalah *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Uji Koefisien Determinasi Ganda (R^2). Uji koefisien determinasi ganda bertujuan untuk mengumpulkan informasi akan besarnya pengaruh dari model regresi ketika mempengaruhi nilai variabel dependen.

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi Ganda (R^2)

R-squared	0.687677
Adjusted R-squared	0.470640

Sumber: (Data diolah, 2021)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi ganda didapat nilai *R-squared* sebesar 0.470640 yang berarti variabel *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* dapat menjelaskan variabel *dividend policy* sebesar 47.06% dan 52.94% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar dari penelitian ini.

Uji Multikolinearitas. Tujuan utama dari uji multikolinearitas adalah untuk menganalisis korelasi diantara variabel *leverage*, *gender diversity*, dan *free cashflow*.

Tabel 12. Uji Multikolinearitas

	LVR	GDV	FCF
LVR	1.000000	-0.0443147	-0.3839593
GDV	-0.0443147	1.000000	0.11799644
FCF	-0.3839593	0.11799644	1.000000

Sumber: (Data diolah, 2021)

Data dalam penelitian dikatakan terdapat multikolinearitas apabila hasil yang didapat berada diatas 80%. Dalam studi ini seluruh nilai antar variabel berada dibawah 80%, sehingga dapat dikatakan penelitian kali ini bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas. Tujuan dilakukannya uji heteroskedastisitas adalah untuk mendapat informasi akan nilai varians residual dalam suatu penelitian besarnya sama atau berbeda.

Tabel 13. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.652857	Prob. F(9,91)	0.7489
Obs*R-squared	6.125860	Prob. Chi-Square(9)	0.7273
Scaled explained SS	4.334784	Prob. Chi-Square(9)	0.8880

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 10/25/21 Time: 13:26
Sample: 1 101
Included observations: 101

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021354	0.034025	0.627596	0.5318
LVR_X1^2	-0.069884	0.136672	-0.511327	0.6104
LVR_X1*GDV_X2	-0.039172	0.040436	-0.968742	0.3352
LVR_X1*FCF_X3	-0.331705	0.306384	-1.082645	0.2818
LVR_X1	0.104551	0.132907	0.786648	0.4335
GDV_X2^2	0.010632	0.006508	1.633672	0.1058
GDV_X2*FCF_X3	0.029783	0.051774	0.575246	0.5665
GDV_X2	-0.012783	0.022762	-0.561594	0.5758
FCF_X3^2	-0.122219	0.288480	-0.423666	0.6728
FCF_X3	0.110948	0.124475	0.891326	0.3751

R-squared	0.060652	Mean dependent var	0.043005
Adjusted R-squared	-0.032250	S.D. dependent var	0.053535
S.E. of regression	0.054392	Akaike info criterion	-2.891444
Sum squared resid	0.269222	Schwarz criterion	-2.632521
Log likelihood	156.0179	Hannan-Quinn criter.	-2.786625
F-statistic	0.652857	Durbin-Watson stat	1.894789
Prob(F-statistic)	0.748937		

Sumber: (Data diolah, 2021)

Data dalam penelitian dikatakan terdapat heteroskedastisitas apabila hasil dari *Prob. Chi-Square* yang didapat ada dibawah 5%. Dalam studi ini nilai yang didapat adalah 72.73%, karena berada diatas 5% penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

DISKUSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* terhadap *dividend policy*. Jumlah sampel penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2018-2020.

Pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy*. Hasil yang disajikan memperlihatkan nilai signifikansi *leverage* sebesar 0.0359 yang memiliki koefisien senilai -0.562289. Nilai probabilitas yang didapat berada dibawah dari tingkat signifikansi yang diterapkan yaitu 0.05 oleh karena itu variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Angka koefisien menunjukkan angka negatif yang membuat *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy* yang menyebabkan nilai *dividend policy* akan mengalami penurunan pada saat variabel *leverage* mengalami kenaikan. pada akhirnya, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy* dan membuat H1 diterima.

Hasil yang didapat berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ullah, Bagh, dan Arif (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Namun hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisna dan Gayatri (2019) serta Widysati dan Putri (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Penelitian ini memberikan hasil bahwa Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi tentu memiliki tanggung jawab yang lebih untuk membayar utangnya (*leverage*). Perusahaan yang memiliki banyak utang lebih berfokus untuk membayar utangnya sehingga kedepannya perusahaan mampu membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Dengan begitu konflik yang ada diantara manajer dan pemilik tentang penuntutan pembagian dividen dapat diminimalisir.

Pengaruh *gender diversity* terhadap *dividend policy*. Hasil yang disajikan memperlihatkan nilai tidak signifikan dari *gender diversity* sebesar 0.8842 yang memiliki koefisien senilai 0.009626. Nilai probabilitas yang didapat berada diatas dari tingkat signifikansi yang diterapkan yaitu 0.05 oleh karena itu variabel *gender diversity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Angka koefisien menunjukkan angka positif yang menjadikan *gender diversity* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* yang menyebabkan nilai *dividend policy* akan meningkat pada saat variabel *gender diversity* mengalami peningkatan. Kesimpulan akhirnya adalah *gender diversity* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* dan membuat H2 ditolak.

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftucho dan Khoiruddin (2018) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif tidak signifikan dari variabel *gender diversity* terhadap *dividend policy*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Saeed dan Sameer (2017) yang menyatakan bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*.

Hasil positif tidak signifikan untuk variabel *gender diversity* ini didapat karena proporsi dewan direksi dan komisaris untuk wanita masih sedikit terutama di Indonesia. Selain itu terdapat faktor lain yang mempengaruhi variabel *gender diversity* dalam melakukan pengawasan sehingga didapat kesimpulan *gender diversity* belum membawa pengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*. Hasil yang disajikan memperlihatkan nilai signifikansi *free cash flow* sebesar 0.0309 yang memiliki koefisien senilai -0.523853. Nilai probabilitas yang didapat berada dibawah dari tingkat signifikansi yang diterapkan sebesar 0.05 oleh karena itu variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Angka koefisien menunjukkan angka negatif yang menjadikan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy* yang menyebabkan nilai *dividend policy* akan mengalami penurunan pada saat variabel *free cash flow* meningkat. Kesimpulan akhirnya adalah *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy* dan membuat H3 ditolak.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Amanah (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki efek terhadap *dividend policy*, Serta penelitian yang dilakukan oleh Widyasti dan Putri (2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun hasil dari penelitian ini selaras dengan Paria dan Koloukhi (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa apabila *free cash flow* tidak dialokasikan dengan baik oleh perusahaan, maka dapat membuat jumlah dividen yang dibagikan berkurang dari pada yang seharusnya. Sejak dulu, salah satu prioritas pengalokasian dana *free cash flow* adalah dengan membagikannya kepada pemegang saham, akan tetapi dividen yang dibayarkan dapat mengurangi dana untuk investasi perusahaan serta menunda perusahaan untuk melakukan ekspansi.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* terhadap *dividend policy*. Populasi yang digunakan dalam studi ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. *Dividend policy* diprosikan dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Hasil dari studi ini adalah *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* sedangkan *leverage* dan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*.

Model penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan *fixed effect model*. Studi ini dalam pengolahan datanya menggunakan Eviews versi 12. Berdasarkan dari hasil uji t, dapat dijelaskan bahwa *leverage* memiliki probabilitas dibawah tingkat signifikan dan memiliki koefisien negatif sehingga variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. *Gender diversity* memiliki probabilitas diatas tingkat signifikan sehingga *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. *Free cash flow* memiliki probabilitas diatas tingkat signifikan dan memiliki koefisien negatif sehingga variabel *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*.

Hasil penelitian untuk variabel *leverage* yang didapat berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ullah, Bagh, dan Arif (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Namun hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisna dan Gayatri (2019) serta Widysati dan Putri (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Maftucho dan Khoiruddin (2018) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif tidak signifikan dari variabel *gender diversity* terhadap *dividend policy*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Saeed dan Sameer (2017) yang menyatakan bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Amanah (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki efek terhadap *dividend policy*, Serta penelitian yang dilakukan oleh Widyasti dan Putri (2021) yang menyatakan

bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun hasil dari penelitian ini selaras dengan Paria dan Koloukhi (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan dari hasil uji F, dapat dipastikan variabel *leverage*, *gender diversity*, dan *free cash flow* berpengaruh secara simultan dan memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Berdasarkan dari hasil uji koefisien determinasi ganda (R^2) dapat dipastikan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang cukup tidak begitu besar terhadap variabel dependen karena nilai yang didapat hanya sebesar 47.06% saja.

Penelitian ini masih banyak kekurangannya, terutama pada: (1) Periode yang terlalu singkat, hanya terbatas pada 2018-2020. (2) Sampel data yang digunakan terbatas hanya pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dan jumlah datanya hanya 101 dari 51 perusahaan manufaktur. (3) Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen. (4) Proksi yang digunakan untuk menghitung *dividend policy* hanya terbatas pada *dividend payout ratio*.

Berdasarkan keterbatasan diatas, terdapat beberapa saran yang dapat digunakan untuk studi dimasa mendatang yaitu : (1) Perpanjang periode penelitiannya, tidak hanya tiga tahun saja sehingga hasil yang didapat lebih akurat. (2) Perbanyak sektor yang digunakan sebagai sampel penelitian, sehingga tidak hanya berfokus pada sektor manufaktur saja. (3) Menambah variabel independen yang digunakan seperti memasukan *profitability*, *liquidity*, dll. kedalam penelitian. (4) Menambah proksi yang digunakan untuk menghitung *dividend policy* seperti menggunakan *dividend yield*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Kahmisi, T. A. S., & Hassan, H. H. (2018). The effects of corporate governance on dividend payout policies in Malaysian banks. *International Journal of Advanced Research and Publications*, 2(2), 29-37. Retrieved from www.ijarp.org
- Amanah, L. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(7). Retrieved from <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/2959/2971>
- Anuar, E., Aziz, R. A., Mohamad, M., & Hashim, R. (2020). Does Board Gender Diversity Affects Dividend Payout? Evidence from a review of literature. *Journal of ASIAN Behavioural Studies*, 5(16), 19-34. <https://doi.org/10.21834/jabs.v5i16.350>
- Aslam, A. P. (2021). Do Diversities on Board Affect to Dividend Payout Ratio in Indonesia?. <https://doi.org/10.4108/eai.14-10-2020.2304265>
- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & Santioso, L. (2018). Pengaruh corporate governance, profitabilitas, dan foreign ownership terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 22(2), 279-288. Retrieved from <http://journal.ecojoin.org/index.php/EJA/article/download/353/329>
- Bista, N. B., Bartaula, N. R., Shrestha, O., Gnawali, P., Lamichhane, P., & Parajuli, P. (2019). Impact of corporate governance on dividend policy of Nepalese enterprises. In *Business governance and society* (pp. 377-397). Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-319-94613-9_21

- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, Udayana University). <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p7>
- Diana, N., & Hutasoit, H. (2017). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 77-89. Retrieved from <http://journal.uta45jakarta.ac.id/index.php/JAM/article/download/934/637>
- Garcia-Torea, N., Fernandez-Feijoo, B., & de la Cuesta, M. (2016). Board of director's effectiveness and the stakeholder perspective of corporate governance: Do effective boards promote the interests of shareholders and stakeholders?. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 246-260. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.06.001>
- Halim, A., & Hastuti, R. T. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 263-272. Retrieved from <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/viewFile/4695/2704>
- Handayani, J. D., & Panjaitan, Y. (2019). Board Gender Diversity And Its Impact On Firm Value And Financial Risk. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(3), 293-333. <https://doi.org/10.22441/mix.2019.v9i3.002>
- Hersugondo, H., Ghozali, I., & Handriani, E. (2021). DIVIDEND, INVESTMENT AND LEVERAGE POLICY BASED ON AGENCY THEORY IN INDONESIA MANUFACTURING COMPANIES. *H Hersugondo, Eka Handriani and Imam Ghozali, Dividend, Investment and Leverage Policy Based on Agency Theory in Indonesia Manufacturing Companies, International Journal of Management*, 11(12), 2020. <https://doi.org/10.34218/ijm.11.12.2020.046>
- Kristian, V. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 490-496. Retrieved from <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/download/11688/7310>
- Maftucho, W. N., & Khoiruddin, M. (2018). The Impact of Female Directors on Dividend Policy. *Management Analysis Journal*, 7(3), 292-303. Retrieved from <http://maj.unnes.ac.id>
- Mulchandani, K., Mulchandani, K., & Jasrotia, S. S. (2021). Does gender diversity on firm's board affect dividend payouts? Evidence from India. *Future Business Journal*, 7(1), 1-11. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00070-z>
- Nadeem, M., Suleman, T., & Ahmed, A. (2019). Women on boards, firm risk and the profitability nexus: Does gender diversity moderate the risk and return relationship?. *International Review of Economics & Finance*, 64, 427-442. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.08.007>
- Parsian, D., & Shams Koloukhi, A. (2014). A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 4, 63-70. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.11.033>
- Pattiruhu, J. R., & PAAIS, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(10), 35-42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>

- Pucangan, N. P. D. P., & Wirama, D. G. The Effect of Profitability, Leverage, and Company Size on Dividend Policy (Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period). Retrieved from <https://www.ajhssr.com/wpcontent/uploads/2021/05/ZZF2155498503.pdf>
- Saeed, A., & Sameer, M. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), 1100-1113. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>
- Sari, D. P., Hajar, I., Amin, M., & Budi, N. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, GROWTH, dan FIRM SIZE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Sektor Property, Real State dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(2). Retrieved from <https://www.uho.ac.id/>
- Septianingsih, L. R., & Muslih, M. (2019). Board Size, Ownership Diffusion, Gender Diversity, Media Exposure, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 218-229. Retrieved from <https://journal.maranatha.edu/index.php/jam/article/download/1995/1383>
- Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach. *Journal of Indian Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIBR-02-2018-0079>
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 484-509. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>
- Ullah, B. (2020). Signaling value of quality certification: Financing under asymmetric information. *Journal of Multinational Financial Management*, 55,100629. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1042444X20300189>
- Ullah, K., & Bagh, T. (2019). Finance and Management Scholar at Riphah International University Islamabad, Pakistan, Faculty of Management Sciences, 10 (10), 84–91. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269-278. Retrieved from <https://www.ajhssr.com/wpcontent/uploads/2021/01/ZJ21501269278.pdf>
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, investment opportunity set dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 112-141. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/15877/13359>