

DETERMINAN KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN

Michelle

Magister Akuntansi

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

michellerustanto@gmail.com

Petrus Ridaryanto

Magister Akuntansi

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

petrus_rd@atmajaya.ac.id

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of corporate governance, tax avoidance, and leverage on companies' dividend payout policies. In this study, corporate governance is measured by the scoring method; tax avoidance measured by the current ETR; leverage used by the debt to asset ratio is used, and the dividend payout ratio is used to measure dividend payments. Using all companies listed on the Indonesia Stock Exchange and have a dividend payment policy for 2014-2018, this research Eviews version 11 as data analytic. The results show that there are a significant negative influence of tax avoidance and leverage to dividend payout policy. Meanwhile, no significant influence was found between governance and dividend payout policy.

Keywords: corporate governance, tax avoidance, and leverage, dividend payout policies

1. PENDAHULUAN

McCluskey et al. (2010) menemukan bahwa dividen merupakan salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan bagi investor. Investor pada umumnya mengharapkan pengembalian dari apa yang telah diinvestasikan. Di lain sisi, perusahaan ingin menaikkan nilai perusahaannya melalui pembayaran dividen dan meningkatkan ekuitas pemilik dengan menahan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan berusaha mencari kebijakan pembayaran dividen yang maksimal bagi nilai perusahaannya.

Di Indonesia, penelitian tentang dividen masih sangat terbatas. Penelitian Setiawan & Phua (2013) dan Wahjudi (2018) menggunakan sampel di Indonesia pada perusahaan Manufaktur, serta Setiawan et al. (2016), Trihermanto & Nainggolan (2018), Baker & Powel (2012) dan Ang et al. (1997). Berdasarkan UU Nomor 40 tahun 2007 (2007), di Indonesia kebijakan pembayaran dividen di perusahaan terbuka ditentukan berdasarkan RUPS, namun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan tersebut belum dapat dirumuskan dengan pasti. Salah satu faktor yang dimungkinkan dapat mempengaruhi dividen adalah tata kelola (*corporate governance* – CG). Hal ini didukung temuan penelitian

(Elmagrhi, et al., 2017; Setiawan & Phua, 2013) dimana terdapat pengaruh signifikan CG dengan kebijakan pembayaran dividen.

Salah satu praktik penyimpangan yang terjadi akibat kegagalan CG adalah penghindaran pajak (*tax avoidance*) yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan adanya pengawasan dari CG yang baik, maka *tax avoidance* yang merupakan perilaku penyimpangan dapat dihindari. *Tax avoidance* dapat merugikan bagi para pemegang saham, karena dapat menimbulkan citra buruk bagi perusahaan. Meskipun pembayaran pajak dapat menjadi salah satu faktor untuk dapat melakukan mitigasi dalam teori keagenan (Hanlon & Heitzman, 2010), namun pembayaran pajak yang besar seringkali dianggap beban oleh manajer, sehingga timbulnya kemungkinan dilakukannya *tax avoidance*. Manajer melakukan *tax avoidance* untuk memberikan impresi yang baik kepada pemegang saham. Dengan pembayaran pajak yang semakin sedikit, akan meningkatkan laba yang didapat perusahaan, sedangkan *tax avoidance* seringkali juga dilakukan dengan mengecilkan laba sehingga laba kena pajak semakin sedikit, dan pembayaran pajak semakin kecil (Sari, Utama, & Rossieta, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Arko et al. (2014) menemukan relasi negatif antara *tax avoidance* dengan pembayaran dividen. Berbeda dengan penemuan dari penelitian yang dilakukan oleh Amidu & Abor (2006) menemukan adanya hubungan positif antara *tax avoidance* dengan pembayaran dividen.

Jika CG merupakan mekanisme untuk mengurangi adanya konflik kepentingan dari teori keagenan, *tax avoidance* sebagai bentuk kegagalan mekanisme tersebut, maka terdapat leverage yang merupakan mekanisme substitusi dari pembayaran dividen untuk mengurangi biaya keagenan dari *free cash flow* (Jensen, 1986), maka dengan demikian hubungan antara *leverage* dengan kebijakan pembayaran dividen diperkirakan memiliki hubungan yang negatif (Benjamin & Zain, 2015); (Wahjudi, 2018) dijelaskan perusahaan yang memiliki hutang yang lebih tinggi tentunya mengurangi pendapatan yang dimiliki perusahaan, sehingga mengurangi kemampuannya untuk membayarkan dividen. Namun berbeda dengan penelitian lain (Ye, Zhang, & Tang, 2015); (Sari, Utama, & Rossieta, 2017) yang menemukan tidak adanya hubungan antara *leverage* dengan kebijakan pembayaran dividen, sedangkan Elmagrhi et al. (2017) menemukan hubungan positif signifikan antara *leverage* dengan kebijakan pembayaran dividen.

Banyaknya faktor dan perbedaan dalam hasil penelitian yang mempengaruhi kebijakan dividen, membuat dibutuhkan penelitian lebih lanjut untuk mendukung teori maupun dan penelitian yang telah ada. Penelitian ini menggunakan metode penilaian CG perusahaan dengan menggabungkan penelitian sebelumnya yaitu Kowalewski et al. (2008)

dan Sawicki (2009). Selain itu perusahaan pada sektor keuangan dijadikan populasi penelitian karena masih terbatasnya penelitian mengenai CG dan *tax avoidance* pada sektor tersebut.

2. TINJAUAN LITERATUR

Menurut teori keagenan, konflik kepentingan antara *principal* dan agen terjadi ketika *principal* melibatkan agen untuk melakukan tugas atau layanan atas nama mereka dan memberi mereka otoritas untuk membuat keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Pada dasarnya, tujuan perusahaan adalah kemakmuran pemegang saham. Tetapi dalam teori agensi, manajer seringkali mementingkan kepentingan dirinya sendiri, seperti mendapatkan bonus yang besar atau reputasi yang baik, yang dapat menghasilkan perusahaan menanamkan investasinya pada profit yang tinggi, tetapi hanya untuk beberapa saat. Kemudian asumsi lain adalah ketika pemegang saham mayoritas menggunakan kekuatan mereka, akan dapat merugikan pemegang saham lainnya.

Ketika manajer dan pemegang saham memiliki perbedaan kepentingan, akan menimbulkan adanya *agency cost*. Hal ini dapat dikurangi dengan mengelola *free cash flow*, padangan yang diberikan mengenai tata kelola yang baik akan memastikan bahwa perusahaan membayarkannya dari keuntungan yang didapat untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya dengan mengurangi *free cash flow* yang tersedia di perusahaan. Dengan mengelola *free cash flow* dengan baik, dapat mencegah manajer untuk melakukan investasi yang dapat merugikan perusahaan. Dibuktikan dari penelitian menemukan adanya hubungan positif antara tata kelola dengan kebijakan pembayaran dividen atau mendukung outcome model (La Porta, Lopez-De-Silanez, Shleifer, & Vishny, 2000; Shamsabadi, Min, & Chung, 2016; Yarram, 2015; Bokpin, 2011).

Agency cost muncul karena konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan mengelola *free cash flow* dengan baik, manajer dapat mencegah investasi yang dapat merugikan perusahaan. Tata kelola yang baik juga memastikan perusahaan membayarkan dividen dari keuntungan yang didapat untuk mengurangi *agency cost*. Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa ada korelasi positif antara kebijakan pembayaran dividen dan manajemen (La Porta, Lopez-De-Silanez, Shleifer, & Vishny, 2000; Shamsabadi, Min, & Chung, 2016; Yarram, 2015; Bokpin, 2011).

Menurut penelitian sebelumnya tentang *tax avoidance* oleh perusahaan, manajer dan pemegang saham bertanggung jawab secara bersamaan untuk membuat keputusan tentang *tax avoidance* perusahaan. Ini terjadi ketika penghematan pajak lebih penting daripada biaya

tax avoidance seperti upah, kemungkinan pelanggaran yang terjadi, dan denda yang harus dibayarkan (Amiram, Baue et al.). Hal ini sejalan dengan masalah agensi type II, sehingga manajer mungkin melakukan *tax avoidance* atas desakan pemegang saham mayoritas, yang dapat berdampak negatif pada pemegang saham minoritas.

Kemampuan pendanaan perusahaan harus dipertimbangkan saat menentukan kebijakan pembayaran dividen. Dalam teori keagenan, *leverage* dapat digunakan untuk menggantikan dividen untuk mengurangi biaya keagenan. Hal ini dikarenakan semakin banyak hutang yang ditanggung perusahaan, semakin sedikit uang bebas yang dapat disalahgunakan oleh agen.

Kowalewski et al. (2008) meneliti hubungan antara kebijakan dividen dan struktur kepemilikan di Polandia. Ada korelasi positif yang signifikan antara kebijakan pembayaran dividen dan CG yang diukur dengan *Transparency and Disclosure Index* (TDI). Sejalan dengan temuan penelitian Shamsabadi et al. (2016), penelitian di Australia menemukan hubungan positif antara manajemen dan *dividen payout*. Shamsabadi et al. (2016) menemukan bahwa perusahaan dengan CG yang baik biasanya memberikan dividen yang lebih besar. Setiawan dan Phua (2013) melakukan penelitian pada bisnis manufaktur di Indonesia dan menemukan bahwa dividen berfungsi sebagai pengganti, yang berarti bahwa bisnis dengan CG yang buruk sering memberikan dividen yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen di Bursa Efek Ghana menunjukkan bahwa ada korelasi positif antara rasio pembayaran dividen dan profitabilitas, arus kas, dan pajak. Tidak seperti Sari et al. (2017), penelitian mereka menyelidiki pengaruh *tax avoidance*, transaksi pihak berelasi, CG, dan kebijakan dividen tunai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan terbuka di Indonesia dari tahun 2011 hingga 2014. Penelitian mereka menemukan bahwa antara *tax avoidance* dan kebijakan pembayaran dividen yang dimediasi oleh transaksi pihak berelasi terdapat hubungan yang negatif dan diperkuat oleh moderasi yang dilakukan oleh CG terhadap *tax avoidance*.

Dinyatakan oleh Lintner (1956), pendapatan merupakan salah satu elemen penting dalam menentukan kebijakan dividen. Hutang perusahaan sebanding dengan kemampuan mereka untuk membayar dividen. Perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham seiring dengan jumlah laba yang diperolehnya. Namun, ketika perusahaan memiliki hutang yang lebih besar, maka kemungkinan dividen yang akan dibayar akan lebih kecil. Menurut penelitian yang

dilakukan oleh Ranajee, Pathak, dan Saxena (2018), *leverage* perusahaan adalah komponen utama kebijakan pembayaran dividen.

Berdasarkan kerangka konseptual sebelumnya, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁. *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen.

H₂. *Tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen.

H₃. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu diambil dari situs perusahaan dan situs PT Bursa Efek Indonesia (BEI) <https://www.idx.co.id/> untuk laporan keuangan. Populasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan sector keuangan yang terdaftar dalam BEI pada periode 2014–2018. Sampel dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi variable dependen, independent dan control dengan rincian pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variable Dependent Dividen		Rumus	Penelitian Sebelumnya	Perkiraan Hubungan
DPR	<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\frac{\text{Total dividen yang dibayarkan}}{\text{Pendapatan bersih perusahaan}}$	Wahjudi, 2018; Chakraborty, Shenoy, & N., 2018; Amidu & Abor, 2006; Sari, Utama, & Rossieta, 2017; La Porta, Lopez-De-Silanez, Shleifer, & Vishny, 2000	
Variable Independent				
GCG	CG	Metode skoring total 8 pertanyaan terbagi menjadi 3 bagian: dewan komisaris, komite audit, pemegang saham. Menggunakan seluruh jumlah skor sebagai tolak ukur Tata kelola.	Sawicki, 2009; Kowalewski, Stetsyuk, & Talavera, 2008	(+) Positif
TA	<i>Tax Avoidance</i>	$\frac{\text{Beban Pajak Pendapatan Perusahaan}}{\text{pre - tax income}}$	Amidu & Abor, 2006; Sari, Utama, & Rossieta, 2017	(-) Negatif
LEV	<i>Leverage</i>	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$	Benjamin & Zain, 2015; Ye, Zhang, & Tang, 2015	(-) Negatif
Variable Control				

ROA	<i>Return on Asset</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$	Elmagrhi, et al., 2017; Wahjudi, 2018; Abor & Bokpin, 2010; Amidu & Abor, 2006; Setiawan & Phua, 2013; Sari, Utama, & Rossieta, 2017	(+) Positif
<i>Cash</i>	Kas dan Setara Kas	$\frac{\text{Total tunai dan setara tunai}}{\text{Total Aset}}$	Ye, Zhang, & Tang, 2015; Lee & Yoon, 2017; Benjamin & Zain, 2015	(-) Positif
<i>Growth</i>	Pertumbuhan	$\frac{\text{Revenue of Year}_t - \text{Revenue of Year}_{t-1}}{\text{Revenue of Year}_t}$	Benjamin & Zain, 2015; Wahjudi, 2018; Amidu & Abor, 2006; Lee & Yoon, 2017	(-) Negatif
<i>Size</i>	Ukuran Perusahaan	$\ln(\text{Asset})$	Benjamin & Zain, 2015; Ye, Zhang, & Tang, 2015	(+) Positif

Sumber: Data Olahan (2020)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dengan mempertimbangkan kesesuaian dengan perusahaan sektor keuangan di Indonesia, penilaian variable CG dalam penelitian ini menggabungkan hasil penelitian sebelumnya oleh Sawicki (2009) dan Kowalewski, Stetsyuk, dan Talavera (2008). Setiap pertanyaan yang sesuai dengan standar perusahaan diberi nilai satu, dan daftar pertanyaannya adalah sebagai berikut:

1. Dewan Komisaris (Sawicki, 2009), (Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, 2014)
 - a. Terdapat lebih dari satu per tiga proporsi dewan independen dari total jumlah dewan komisaris.
 - b. Kepemilikan komisaris terbesar dibawah 5%.
2. Komite Audit (Sawicki, 2009), (Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, 2015)
 - a. Frekuensi rapat komite audit.
 - b. Lebih dari satu anggota komite Audit memiliki latar belakang Pendidikan dan keahlian di bidang akuntansi.
 - c. Keterlibatan Auditor Big Four.
3. Pemegang Saham (Kowalewski, Stetsyuk, & Talavera, 2008)
 - a. Kebijakan pembayaran dividen dalam 5 tahun terakhir.
 - b. Kebijakan dividen yang diproyeksikan di masa yang akan datang.

- c. Dasar pemikiran dari kebijakan pembayaran dividen masa lalu dan/ atau masa depan.

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Untuk memastikan bahwa data tidak mengandung pelanggaran asumsi dasar, uji asumsi klasik seperti normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heterokedastisitas digunakan. Namun, Baltagi menyatakan dalam bukunya (2005) bahwa kemungkinan multikolinieritas sangat kecil karena data panel yang digunakan dengan regresi data panel lebih bervariasi dan informatif. Selain itu, Baltagi mengatakan bahwa uji normalitas data tidak diperlukan karena uji regresi data panel telah menggabungkan *cross-section* dan *time series* data.

Menurut Gujarati (2004), uji regresi data panel tidak memerlukan uji heterokedastisitas dan autokorelasi untuk data *cross-section* dan *time series*. Masih menurut Gujarati (2004), data panel memiliki kemampuan untuk memperkaya analisis empiris. Untuk melakukan analisis regresi data panel, ada beberapa langkah yang harus dilakukan. Pertama, Anda harus menentukan model estimasi; kemudian Anda harus menentukan metode estimasi; kemudian Anda harus menguji asumsi Anda dan memastikan bahwa model itu sesuai; dan terakhir, Anda harus menginterpretasikan. Uji *Chow* dan *Hausman* menunjukkan bahwa model efek tetap dapat digunakan sebagai model estimasi. Koefisien Determinasi, Statistik F, dan Statistik t dievaluasi.

Analisis pertama yang dilakukan adalah analisis statistik deskriptif. Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai data yang diperoleh. Berikut tabel statistik deskriptifnya pada Tabel 2.

Tabel 2. Uji Statistika Deskriptif

	DPR	GCG	TA	LEV	ROA	CASH	GROWTH	LOG (SIZE)
Mean	0.3424	4.7959	-0.2112	0.6924	0.0378	0.1032	0.0804	30.1876
Median	0.2917	5	-0.22402	0.7779	0.0224	0.0913	0.0903	30.0797
Maximum	3.2035	8	0	0.9328	0.4529	0.3854	0.7407	34.7988
Minimum	0.0001	2	-0.6026	0.1021	0.0017	0.0026	-0.9203	20.6120
Std. Dev.	0.3373	1.4638	0.0919	0.2035	0.0495	0.0834	0.1609	2.4150
Observations	196	196	196	196	196	196	196	196

Sumber: data olahan (2020)

Hasil menunjukkan bahwa perusahaan di industri keuangan rata-rata membayarkan 0,34 atau 34%, dari pendapatan bersihnya. Perusahaan menerima skor

maksimum 8 dari penilaian CG, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki CG yang baik. Rata-rata dari 196 observasi adalah 4.79, dengan nilai tengah adalah 5. Nilai maksimum adalah 8, dan nilai minimum adalah 2, dengan standar deviasi 1.46. Ini menunjukkan bahwa CG perusahaan di sektor keuangan cukup baik, dengan rata-rata tinggi.

Untuk variabel *tax avoidance*, dihitung dengan rumus terbalik *current ETR*, dengan nilai rata-rata 0,21 atau 21% dan nilai tengah 0,22 atau 22% dari 196 sampel. Dengan tarif pajak perusahaan 25% dan pembayaran rata-rata 21% dari pendapatan bersih buku, perusahaan di sektor keuangan tampaknya melakukan *tax avoidance*. Namun, karena dasar penghitungan beban pajak menggunakan pembukuan yang berbeda dari pembukuan akuntansi, hal ini harus diteliti lebih lanjut.

Tingkat *leverage* dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total aset. Dalam industri keuangan yang diteliti, tingkat *leverage* rata-rata perusahaan adalah sebesar 0.69, atau dengan kata lain hutang rata-rata perusahaan adalah sebesar 69% dari total aset yang dimiliki. Nilai tengahnya adalah 0.77, nilai tertingginya adalah 0.93, atau 93% dari hutang perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki, dan nilai terendahnya adalah 0.10, atau 10%, atau hanya 10% dari total hutang perusahaan dibandingkan dengan total aset

Leverage diukur dengan total hutang terhadap total aset. Pada perusahaan sektor keuangan yang diteliti memiliki rata – rata tingkat *leverage* sebesar 0.69 atau dengan kata lain hutang rata-rata perusahaan adalah sebesar 69% dari total aset yang dimiliki. Nilai tengah sebesar 0.77. Nilai tertinggi adalah 0.93 atau 93% hutang perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki dan nilai terendah adalah 0.10 atau 10%, atau perusahaan memiliki hutang hanya 10% dibandingkan dengan total aset. Tingkat profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* menunjukkan rata-rata sebesar 0.037 atau hanya sebesar 3.7% dan nilai tengah sebesar 0.022 atau sebesar 2.2%. ROA tertinggi adalah sebesar 0.45 atau sebesar 45%.

Variabel kas dan setara kas menunjukkan rata-rata perusahaan memiliki 0.10 atau 10% (dibanding dengan total aset) dengan nilai tengah 0.09 atau 9%. Nilai maksimum sebesar 0.38 atau 38% yang menunjukkan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan cukup tinggi jika dibandingkan dengan total aset, sedangkan nilai minimum sebesar 0.002 yang berarti kurang dari 1% dari total nilai aset yang dimiliki.

Pertumbuhan perusahaan diukur melalui pendapatan bunga perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 0.08 atau 8% dengan nilai tengahnya adalah 0.09 atau 9%. Nilai maksimum pertumbuhan yang dimiliki perusahaan yang diteliti adalah 0.74. Untuk nilai

minimum dari variable pertumbuhan perusahaan adalah -0.92 atau perusahaan, tidak mengalami pertumbuhan di tahun tersebut melainkan mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya jika dilihat dari penghasilannya.

Ukuran perusahaan dinilai dari total logaritma natural asset perusahaan dengan nilai rata-rata 30.18 atau setara dengan Rp12.794.032.919.561 dan nilai tengahnya adalah 30.07. Nilai maksimum dari variable ini adalah 34.79 (Rp1.285.597.518.342.050), dan nilai minimumnya adalah 20.61 (Rp892.913.260).

Setelah analisis statistik deskriptif selesai, kami melakukan analisis regresi data panel. Pertama, uji-uji untuk menentukan model dilakukan. Uji Chow dan Hausman menunjukkan bahwa dari data yang ada, *fixed effect* model harus digunakan. Hasilnya ditunjukkan pada Tabel 3:

Tabel 3. Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.062213	1.777764	0.034995	0.9721
GCG	0.021570	0.019846	1.086856	0.2790
TA	-1.153592	0.236764	-4.872330	0.0000
LEV	-0.538803	0.263458	-2.045117	0.0428
ROA	-0.379115	0.413721	-0.916353	0.3611
CASH	-0.072186	0.353868	-0.203991	0.8387
GROWTH	-0.146074	0.099410	-1.469413	0.1440
LOG(SIZE)	0.011251	0.059747	0.188315	0.8509

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
F-statistic	15.77835	R-squared	0.872531
Prob(F-statistic)	0.000000	Adjusted R-squared	0.817231

Koefisien determinasi atau *adjusted R-Squared* menunjukkan sebesar 0.817231, maka variable independent dan variable kontrol secara bersama-sama merupakan faktor penentu kebijakan pembayaran dividen sebesar 81.72% dan sisanya (18,28%) dikarenakan oleh faktor lain yang tidak diujikan pada penelitian ini. Hasil Prob (F-Statistic) menunjukkan nilai $0.000000 < 0.05$, yang berarti variable independen dan variable kontrol secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen pada tingkat kepercayaan 95%.

Uji statistic *t* dari hasil uji *fixed effect* model menunjukkan bahwa CG bernilai p value $0.2790 > 0.05$ yang berarti tidak ditemukannya pengaruh CG terhadap kebijakan pembayaran dividen, maka hipotesis 1 ditolak. Hal ini konsisten dengan penelitian dari Puleo Jr et al. (2009) mengenai pandangan teori keagenan untuk kebijakan pembayaran dividen di industri dengan regulasi ketat, mereka tidak menemukan hubungan antara CG dengan kebijakan pembayaran dividen.

Seringkali, penelitian CG dilakukan pada perusahaan non-keuangan (Zulkafli & Samad, 2007). Perusahaan di sektor keuangan berbeda dari non-keuangan karena regulasi yang lebih ketat dibandingkan dengan sektor lainnya. Selain itu, sektor keuangan juga berisiko mengalami *asymmetry information* karena membutuhkan pengungkapan yang tinggi kepada pemegang saham, kreditur, dan deposan. Perusahaan yang memiliki regulasi yang ketat lebih bergantung pada pengawasan eksternal yang dihasilkan oleh regulasi yang ketat (Puleo Jr., Smith, & Casey, 2009). Hasil penelitian ini menunjukkan CG tidak diperlukan dalam penentuan kebijakan pembayaran dividen. CG pada sektor keuangan lebih hanya berfungsi sebagai media untuk memberikan informasi kepada investor, CG mungkin tidak menjadi bagian dari mekanisme yang berhubungan dengan kebijakan pembayaran dividen perusahaan yang memiliki regulasi yang ketat. Investor telah percaya bahwa adanya regulasi yang ketat akan memastikan kelangsungan bisnis perusahaan, sehingga dapat mengurangi kebutuhan akan mekanisme CG yang baik.

Di sisi lain variable *tax avoidance* memiliki nilai p value $0.0000 < 0.05$ yaitu dan nilai koefisiennya -1.153592 , yang berarti *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen atau hipotesis 2 diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa seiring dengan menurunnya kemungkinan terjadinya *tax avoidance*, maka semakin tinggi pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sari et al. (2017) yang menemukan hubungan negatif antara *tax avoidance* dengan kebijakan pembayaran dividen.

Sesuai dengan prediksi hipotesis sebelumnya, penelitian ini juga mendukung teori mengenai teori keagenan. *Tax avoidance* merupakan perilaku yang dapat merugikan perusahaan. Terdapat kemungkinan dilakukan *tax avoidance*, yang pertama dikarenakan manajer dipaksa oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham mayoritas untuk dilakukan *tax avoidance* secara agresif di mana manajer mendapatkan insentif yang sepadan (Desai & Dharmapala, 2006). Kemungkinan lain di mana *tax avoidance* dilakukan untuk kepentingan manajer untuk meningkatkan arus kas yang dapat diinvestasikan kembali. Seperti pada konflik agensi lainnya di mana agent memiliki informasi pribadi mengenai posisi agresivitas *tax avoidance* perusahaan dan juga dapat terlibat dalam strategi pajak yang

berisiko di mana pemegang saham akan menanggung biayanya. Maka manajer dimungkinkan untuk melakukan *tax avoidance* untuk kepentingannya sendiri bukan untuk pemegang saham.

Selanjutnya variable *leverage* memiliki nilai p value $0.0428 < 0.05$ yaitu dan koefisien bernilai -0.538803 , yang berarti *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen atau hipotesis 3 diterima. Hasil ini juga dapat diartikan bahwa seiring dengan menurunnya *leverage*, maka semakin tinggi pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham seiring dengan jumlah laba yang diperolehnya. Namun, ketika perusahaan memiliki hutang yang lebih besar, maka kemungkinan dividen yang akan dibayar akan lebih kecil negatif (Benjamin & Zain, 2015).

5.SIMPULAN

Faktor penentuan kebijakan pembayaran dividen sulit untuk dijelaskan. Meskipun hasil uji penelitian ini menunjukkan 81.72% variable yang dapat menjelaskan kebijakan pembayaran dividen, hanya variable *tax avoidance* dengan *leverage* yang terbukti secara signifikan mempengaruhi langsung kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan di sektor keuangan.

Pada perusahaan yang teregulasi dengan ketat, tata kelola tidak mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen karena perusahaan bergantung pada regulator daripada pengawasan. *Tax avoidance* berdampak negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen; contohnya, perilaku manajer yang menghindari pajak karena dorongan pribadi atau tekanan dari pemegang saham kontrol dapat berdampak besar pada kebijakan pembayaran dividen. Sedangkan *leverage* juga berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan berfokus pada pelunasan hutang daripada pembayaran dividen.

Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah pertama, kebijakan pembayaran dividen perusahaan berbeda-beda. Namun, dalam kebanyakan kasus, perusahaan harus mempertimbangkan tingkat *leverage* mereka sebelum mengumumkan kebijakan dividen mereka. Selain itu, perhitungan *current ETR*, yang merupakan proksi *tax avoidance*, dapat berfungsi sebagai indikator kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Calon investor atau pemegang saham yang mengharapkan kebijakan dividen perusahaan dapat memperkirakan kebijakan dividen perusahaan yang akan dilakukan dengan menggunakan *leverage* dan penghindaran pajak. Tingkat yang sesuai dapat diperoleh dengan membandingkan *leverage*

dan *current ETR* di perusahaan sektor yang sama dan dengan membagikan dividen. Kedua, salah satu faktor penting dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen perusahaan adalah tingkat hutang yang ditanggung. Semakin tinggi hutang yang ditanggung, semakin rendah kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, yang membuatnya sulit untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham. Apabila pembayaran dividen lebih rendah dari biasanya, dewan pengawas perusahaan, seperti komite audit atau dewan komisaris, juga dapat memeriksa kebijakan perpajakan perusahaan dengan lebih teliti. Ini karena ada kemungkinan penghindaran pajak.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, seperti bahwa sampelnya hanya berasal dari sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dalam kurun waktu lima tahun dan menggunakan satu proksi untuk menghindari pajak. Oleh karena itu, ada beberapa ide untuk penelitian lanjutan, seperti menggunakan sampel yang berbeda dari perusahaan yang tidak teregulasi secara ketat dengan jangka waktu yang lebih lama, atau menggunakan proksi *tax avoidance* yang berbeda.

DAFTAR RUJUKAN

- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance* Vol. 7 No. 2, 136-145.
- Amiram, D., Bauer, A. M., & Frank, M. M. (2013). Corporate Tax Avoidance and Managerial Incentives Generated by Shareholder Dividend Tax Policy. *CAAA Annual Conference and The European Accounting Association*.
- Ang, J. S., Fatemi, A., & Tourani-Rad, A. (1997). Capital structure and dividend policies of Indonesian firms. *Pacific-Basin Finance Journal* Vol.5 No.1, 87-103.
- Arko, A. C., Abor, J., & Adjasi, C. K. (2014). What influence dividend decisions of firms in Sub-Saharan African? *Journal of Accounting in Emerging Economies* Vol. 4 No. 1, 57-78.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2012). Dividend policy in Indonesia: survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies* Vol. 6 No. 1, 79-92.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data: Third Edition*. England: John Wiley & Sons Ltd.
- Benjamin, S. J., & Zain, M. M. (2015). Corporate governance and dividends payout: are they substitutes or complementary? *Journal Of Asia Business Studies* Vol. 9 No. 2, 177-194.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives. *Journal of Financial Economics* Vol. 79 No. 1, 145-179.
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J. K., Fosu, S., & Vu, T. V. (2017). Corporate governance and dividend pay-out policy in UK listed SMEs. *International Journal of Accounting & Information Management* Vol. 25 No. 4, 459-483.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics Fourth Edition*. The McGraw-Hill Companies.

- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics* Vol. 50 No. 2-3, 127-178.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* Vol. 3 No. 4, 305-360.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2008). Does corporate governance determine dividend payouts in Poland? *Post-Communist Economies*, Vol. 20 No. 2, 203-218.
- McCluskey, T., Broderick, A., Boyle, A., Burton, B., & Power, D. (2010). Evidence on Irish financial analysts' and fund managers' views about dividends. *Qualitative Research in Financial Markets* Vol. 2 No. 2, 80-99.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. Nomor 55/POJK.04/2015. Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. Nomor 33/POJK.04/2014. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.
- Puleo Jr, V. A., Smith, F. S., & Casey, M. K. (2009). Insurance company dividend Evidence on the role of corporate. *Managerial Finance* Vol. 35 No. 6, 493-500.
- Putranti, T. M., Jati, W., & Tambunan, M. R. (2015). Studi Penghindaran Pajak: Kegiatan Jasa Perbankan di Indonesia. *ResponsiBank Indonesia*.
- Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, Vol. 50 No. 3, 775-810.
- Sari, D. K., Utama, S., & Rossieta, H. (2017). Tax Avoidance, Related Party Transactions, Corporate Governance and The Corporate Cash Dividend Policy. *Journal of Indonesian Economy and Business* Vol. 32 No. 3, 190-208.
- Sawicki, J. (2009). Corporate Governance and Dividend Policy in Southeast Asia Pre- and Post-Crisis. *European Journal of Finance* Vol. 15 No. 1, 211-230.
- Setiawan, D., Bandi, B., Phua, L. K., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies* Vol.10 No. 3, 230-252.
- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series* Vol. 14 No. 5/6, 135-143.
- Shamsabadi, H. A., Min, B.-S., & Chung, R. (2016). Corporate governance and dividend strategy: lessons from Australia. *International Journal of Managerial Finance* Vol. 12 No. 5, 583-610.
- Solomon, J. (2007). *Corporate governance and accountability*. John Wiley & Sons.
- Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. A. (2018). Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms. *Social Responsibility Journal*.
- Undang-undang Republik Indonesia: UU Nomor 40 Tahun 2007. Tentang Perseroan Terbatas.
- Wahjudi, E. (2018). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 4-17.
- Zulkafli, A. H., & Samad, F. A. (2007). Corporate Governance and Performance of Banking Firms: Evidence from Asian Emerging Markets. *Issues in Corporate Governance and Finance* Vol. 12, 49-74.