

PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP BIAYA HUTANG

Elvis Nopriyanti Sherly, Rini Indriani, Eddy Suranta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu

Abstract

The purpose of this study is to prove the effect of tax avoidance, institutional ownership, and profitability on cost of debt.

The sample consisted of 71 manufactured firms in listed in Indonesian Stock Exchange from 2011-2015 by using a purposive sampling method.

The results of the study showed that the tax avoidance had negative effect on cost of debt. The meaning is getting smaller Cash Effective Tax Rate the cost of debt incurred greater. The results of this study also showed that the institutional ownership doesn't had effect on cost of debt. Furthermore, the result of Return on Assets (ROA) as proxy profitability had a negative effect on cost of debt. The meaning that the higher the profitability of the company then the company will have a high internal funds that can be used in making the use of debt financing is getting smaller which causes the cost of debt also becomes smaller.

Keywords: Tax Avoidance, Institutional Ownership, Profitability, Cost of Debt

1. Pendahuluan

Perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan dana untuk membiayai aktivitas perusahaan sebagai modal kerja sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik. Modal kerja perusahaan dapat berasal dari modal internal perusahaan dan modal eksternal. Modal internal berasal dari modal kegiatan perusahaan dalam suatu periode seperti laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan modal eksternal berasal dari kreditor seperti bank dan lembaga keuangan lainnya.

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang dapat membiayai aktivitas perusahaan. Penggunaan hutang membuat pemilik berharap agar manajer lebih disiplin karena manajer tentunya harus bertanggung jawab terhadap hutang yang digunakan (Brigham dan Houston, 2001). Penggunaan hutang oleh perusahaan akan menimbulkan biaya hutang (cost of debt). Biaya hutang merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan kreditor saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi 2007 dalam Juniarti, 2009). Biaya hutang merupakan tingkat bunga yang diterima kreditor sebagai tingkat pengembalian yang diisyaratkan (Simanjuntak dan Sari, 2014). Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya akan terkena kewajiban membayar beban bunga sebagai biaya hutang yang ditimbulkan dari penggunaan hutang tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2011) salah satu alasan dipilihnya utang sebagai sumber pendanaan adalah manfaat pajak. Pembayaran bunga merupakan faktor yang mengurangi pajak (Harmono, 2011).

Penggunaan hutang dalam kaitannya dengan pajak juga dapat dijelaskan dari trade-off theory. Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2001) mengembangkan teori trade-off yang menunjukkan bahwa utang bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Trade off theory menjelaskan bahwa penggunaan utang yang tinggi juga akan berdampak buruk bagi perusahaan, penggunaan utang yang tinggi akan menghilangkan manfaat utang sebagai tax shield bagi perusahaan, hal ini karena ketika penggunaan utang terlalu tinggi maka biaya utang yang ditimbulkan juga semakin tinggi, sehingga akan meningkatkan biaya agensi dan biaya kebangkrutan (Fadli, 2010). Penelitian Lim (2011) mendukung teori trade-off dan menyatakan bahwa upaya untuk memperkecil pajak seperti perlindungan pajak (tax shelter) dan penghindaran pajak (tax avoidance) merupakan substitusi dari penggunaan hutang. Penghindaran pajak (tax avoidance) ini lebih memanfaatkan celah-celah dalam undang-undang perpajakan tersebut dan akan mempengaruhi penerimaan Negara dari sektor pajak (Mangonting, 1999 dalam Dewi dan Jati 2014). Perusahaan lebih menggunakan penghindaran pajak (tax avoidance) untuk meminimalkan pajak yang akan disetorkan kepada negara dibandingkan meningkatkan penggunaan hutang sehingga itu akan meningkatkan financial slack, mengurangi biaya dan risiko kebangkrutan, meningkatkan kualitas kredit karena penggunaan utang yang tidak tinggi, yang dampaknya akan mengurangi cost of debt (Lim, 2011).

Penelitian tentang hubungan antara penghindaran pajak (tax avoidance) dan biaya hutang antara lain penelitian yang dilakukan oleh Kholbadalov (2012) dan Lim (2011) yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang negatif dan signifikan antara penghindaran pajak dan biaya hutang perusahaan. Penghindaran pajak (tax avoidance) dapat menggantikan penggunaan hutang. Mereka mengungkapkan jika penghindaran pajak (tax avoidance) adalah salah satu pengganti dari penggunaan utang, maka dapat meningkatkan financial slack, mengurangi biaya kebangkrutan, menaikkan kualitas kredit, menurunkan risiko kegagalan, sehingga demikian dapat mengurangi biaya utang (Lim, 2011).

Kepemilikan institusional salah satu bentuk struktur kepemilikan yang dapat dipilih oleh perusahaan. Hasil dari penelitian Wahidahwati (2001) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan secara teoritis mempunyai hubungan dengan hutang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen akan semakin efektif. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan financial distress. Kepemilikan institusi adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya (Wahidahwati, 2001).

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan dalam memonitoring manajemen sehingga dapat mengurangi sikap oportunistik manajemen (Ngadiman dan Puspitasari, 2014). Kepemilikan institusional yang besar akan memperbesar pengawasan terhadap manajemen sehingga manajemen akan berusaha untuk bekerja dengan lebih baik dalam melaksanakan pengelolaan perusahaan (Juniarti, 2009). Selain itu melalui kepemilikan institusional ini juga akan mengurangi penggunaan hutang oleh manajemen sehingga akan menurunkan biaya utang yang dibebankan pada perusahaan. Adanya kontrol ini akan menyebabkan manajemen menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan financial risk (Crutchley, 1999 dalam Setyawati, 2014).

Profitabilitas juga menentukan keputusan dalam penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama

periode tertentu. Laba perusahaan dihasilkan dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal serta penjualan perusahaan (Sudana, 2011). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja (Purba, 2011). Penggunaan hutang yang rendah menyebabkan biaya hutang yang ditimbulkan juga menjadi rendah. Return on Assets (ROA) merupakan proksi yang digunakan untuk menilai profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini..

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Kholbadalov (2012) yaitu terletak pada sampel penelitian dan variabel yang digunakan. Pada penelitian Kholbadalov (2012) sampel yang digunakan adalah perusahaan yang tercatat di bursa Malaysia tahun 2005-2009, sedangkan penelitian ini sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Selain itu pada penelitian Kholbadalov (2012) menggunakan variabel moderasi kepemilikan institusional sedangkan kepemilikan institusional dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel independen karena penulis ingin melihat seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional tersebut terhadap biaya hutang, bukan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga menambahkan variabel profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) sebagai variabel independen. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol umur, arus kas operasi (cash from operation) dan ukuran perusahaan yang dianggap juga memberikan pengaruh pada variabel dependen dengan mengacu pada variabel kontrol dari penelitian Kholbadalov (2012). Berdasarkan uraian latar belakang di atas, tujuan penelitian ini adalah menguji hubungan penghindaran pajak, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap biaya utang.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Teori Agensi

Jensen dan Mecling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan sebagai kontrak antara satu atau beberapa orang (principal) yang mempekerjakan orang lain (agen) untuk melakukan sejumlah jasa dan memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan. Waluyo dkk (2015) menyatakan bahwa masalah keagenan (agency problem) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (principal) dan manajemen (agent), dan antara pemegang saham dan pemegang obligasi (debtholder).

Tiga jenis biaya agensi yang dikemukakan oleh Jensen yaitu:

- 1.) The monitoring expenditure by the principal. Biaya monitoring ini dikeluarkan oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, termasuk usaha untuk mengendalikan perilaku agen.
- 2.) The bonding expenditure by the agent. The bonding cost dikeluarkan untuk menjamin bahwa bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal.
- 3.) The residual loss yang merupakan penurunan tingkat kesejahteraan principal maupun agen setelah adanya hubungan keagenan.

Penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajemen akan menyebabkan kurangnya transparansi dari manajemen baik kepada pemegang saham maupun kepada debtholder. Ada dua jenis asimetri informasi menurut Hendriksen dan Brada (2005) dalam Putera (2006) yaitu:

- 1.) Moral Hazard, merupakan keadaan di mana aksi manajer mungkin berbeda dari aksi yang lebih disukai pemilik, entah karena manajer mempunyai tingkat preferensi yang berbeda, atau karena manajer sengaja untuk melalaikan tugasnya.

- 2.) Adverse Selection, merupakan keadaan di mana salah satu pihak dalam perusahaan memiliki informasi yang lebih daripada pihak lainnya, yaitu agent memiliki informasi yang lebih atas principal.

Eisenhardt (1989) dalam Juniarti (2009) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yakni (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (self interest), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (bounded rationality), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (risk averse). Dengan demikian dapat disimpulkan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan akan bertindak untuk mementingkan dirinya sendiri, namun dalam hal membayar pajak sesuai dengan ketentuan undang-undang yang berlaku dan untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham manajer akan melakukan berbagai tindakan, termasuk didalamnya adalah manajemen laba. Hal ini dianggap oleh manajer tidak melanggar peraturan dan dengan demikian maka manajer akan terus diberikan kepercayaan untuk mengelola perusahaan oleh para pemegang saham.

2.2. Trade Off Theory

Trade off theory merupakan salah satu teori struktur modal yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Teori trade off ini menjelaskan hubungan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang oleh perusahaan dimana ada pajak perusahaan yang diperhitungkan (Putera, 2006). Menurut trade of theory, perusahaan akan berutang sampai pada tingkat hutang tertentu dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan ini antara lain terdiri dari biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang timbul akibat dari kredibilitas perusahaan yang menurun.

Menurut Teuku Mirza (1996) dalam Putera (2006) dengan model trade off theory memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan hutang, yaitu:

1. Perusahaan dengan resiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh expected cost of financial distress sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki tangible asset dan marketable assets seperti real estate seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari intangible assets seperti patent dan goodwill. Hal ini disebabkan karena intangible assets lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi financial distress, dibandingkan standart assets dan tangible assets.
3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.3. Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Biaya Hutang

Perusahaan menggunakan hutang lebih banyak ketika terlibat dalam penghindaran pajak. Hal ini mempengaruhi struktur modal perusahaan, yaitu apakah melakukan pendanaan yang berasal dari modal sendiri yaitu modal saham dan laba ditahan atau dari pihak eksternal berupa utang (Graham dan Tucker, 2006). Penelitian yang dilakukan Kholbadalov (2012) dan Lim (2011) membuktikan adanya hubungan yang negatif antara penghindaran pajak dan biaya hutang yang didukung oleh

trade off theory. Menurut trade-off theory, struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya financial distress dan agency problem dan manfaat atas penggunaan leverage atau utang (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Menurut Graham dan Trucker (2006) mengatakan jika penghindaran pajak sebagai substitusi untuk penggunaan hutang, maka dapat meningkatkan financial slack, menghindari biaya kebangkrutan, menaikkan kualitas audit, resiko gagal bayar rendah, sehingga dapat mengurangi biaya hutang. Perusahaan akan memilih tingkat hutang yang berhubungan negatif dengan tingkat tax shield bukan hutang (De Angelo and Masulis, 1980). Teori keagenan menjelaskan bahwa perencanaan pajak dapat memfasilitasi managerial rent extraction yaitu pembenaran atas perilaku oportunistik manajer untuk melakukan manipulasi laba atau penempatan sumber daya yang tidak sesuai (Desai dan Dharmapala, 2009).

Sejalan dengan penelitian Lim (2011), penelitian yang dilakukan Kholbadalov (2012) dan Simanjuntak dan Sari (2014) juga menyimpulkan bahwa penghindaran pajak mempunyai pengaruh yang negatif terhadap biaya utang. Jika perusahaan tidak menggunakan debt financing maka akan menyebabkan perusahaan menggunakan hutang yang lebih sedikit dan akan menurunkan biaya hutang perusahaan (Simanjuntak dan Sari, 2014). Hasil penelitian tersebut mengungkapkan semakin besar penghindaran pajak maka akan semakin mengurangi biaya hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini akan menguji hipotesis pertama yaitu:

H1 : Penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap biaya hutang.

2.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Hutang

Kepemilikan institusional mempunyai peranan yang penting dalam memonitor aktivitas manajemen. Pemegang saham yang lebih besar mempunyai dorongan yang besar pula untuk mengawasi kinerja perusahaan untuk digunakan pihak-pihak yang berkepentingan (Kholbadalov, 2012). Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain.

Berdasarkan sudut pandang teori keagenan, kepemilikan institusional dapat mempengaruhi hubungan antara penghindaran pajak dan biaya hutang (Kholbadalov, 2012). Selain itu kepemilikan institusional ini juga mempunyai pengaruh yang negatif pada biaya hutang sehingga mengurangi biaya agensi yang dapat mengurangi perilaku oportunistik dari manajer. Juniarti (2009) meneliti hubungan kepemilikan institusional dan biaya hutang, hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Tingginya tingkat kepemilikan institusional maka semakin efektif pengawasan yang dilakukan kepada pihak manajemen perusahaan sehingga berpengaruh terhadap kreditur yang memberikan kredit kepada perusahaan dan kreditur memandang bahwa tingkat risiko perusahaan juga rendah. Balesta dan Meca (2011) meneliti hubungan antara kepemilikan institusional dan biaya hutang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang. Menurut mereka, semakin meningkatnya kepemilikan institusional maka akan mengurangi biaya hutang. Melalui investor institusional, maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan lebih efektif. Sehingga akan mempengaruhi tingkah laku manajer yang mementingkan diri sendiri. Selain itu dengan adanya tanggung jawab kepada fidusia, maka pemilik institusional memiliki insentif untuk memastikan bahwa para manajer perusahaan dapat membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Annnisa dan Kurniasih, 2012). Ketika investor institusional mempunyai persentase kepemilikan saham yang luas pada perusahaan, hal ini akan menurunkan

masalah agensi antara manager dan pemegang saham (Kholbadalov, 2012). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua yang dibangun dalam penelitian ini yaitu:

H2 :Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang

2.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Biaya Hutang

Profitabilitas diproksikan dengan return on assets (ROA). Pengukuran kinerja dengan ROA menunjukkan cara memperoleh laba dari kemampuan modal yang diinvestasikan dalam aktiva (Maharani dan Suardana, 2014). Return on assets (ROA) merupakan indikator yang mencerminkan tingkat keberhasilan kinerja keuangan perusahaan. Semakin tingginya nilai ROA berarti menunjukkan bahwa kinerja keuangan semakin baik. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tingginya nilai ROA maka semakin tinggi tingkat laba perusahaan dan semakin tinggi profitabilitasnya (Indarti dan Winoto, 2015). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki kesempatan untuk memposisikan diri dalam tax planning yang mengurangi jumlah beban kewajiban perpajakan (Chen et al, 2010) dalam Kurniasih dan Sari (2013). Tingkat profitabilitas yang tinggi membuat perusahaan dikenakan pajak yang tinggi pula sehingga manajemen memiliki insentif untuk melakukan praktik penghindaran pajak. Insentif ini terbagi menjadi dua yaitu insentif pajak dan non-pajak (Amalia, 2015). Insentif pajak yaitu keringanan pembayaran pajak yang diberikan terkait dengan adanya perubahan tarif pajak penghasilan badan. Insentif non-pajak dapat berupa fasilitas yang diberikan selain dari pajak, misalnya earnings pressure, tingkat hutang, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial (Amalia, 2015).

Apabila nilai Return On Assets (ROA) meningkat berarti nilai profitabilitas perusahaan juga meningkat. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal yang tinggi dalam pembiayaan sehingga membuat perusahaan untuk memilih menggunakan dana eksternal berupa hutang yang lebih rendah (Kusuma dkk, 2013). Hal ini disebabkan karena ketika perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian keuntungannya pada laba ditahan sebagai sumber internal untuk pembiayaan. Berdasarkan teori keagenan manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang karena apabila perusahaan menggunakan hutang maka akan meningkatkan risiko bagi manajer tersebut karena manajer harus memikirkan pembayaran pokok dan beban bunga dari hutang tersebut. Lebih jauh, sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Eisenhardt (1989) dalam Juniarti (2005) bahwa sifat manajer tersebut sesuai dengan sifat manusia yaitu cenderung menghindari risiko karena dengan menggunakan hutang maka akan menimbulkan risiko bagi manajer yang pada akhirnya akan mengancam posisi manajer dalam perusahaan. Penggunaan hutang yang rendah akan menyebabkan biaya hutang (cost of debt) juga menjadi rendah. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ketiga yang akan diuji:

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya hutang

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan

secara purposive sampling. Adapun kriteria yang digunakan untuk menyeleksi sampel penelitian adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan perusahaan setelah diaudit disajikan lengkap, berturut- turut dan berakhir pada 31 Desember selama tahun 2011-2015.
3. Laporan keuangan dibuat dalam satuan mata uang rupiah selama periode 2011-2015.
4. Perusahaan tersebut tidak delisting (penghapusan saham yang terdaftar di bursa efek) selama periode 2011-2015.
5. Perusahaan yang hanya menerbitkan satu jenis saham.

3.2. Defenisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah biaya hutang. Biaya hutang didefinisikan sebagai tingkat efektif dari pembayaran hutang lancar perusahaan (Khobaldalov, 2012). Dilain pihak, biaya hutang adalah tingkat bunga pada hutang perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Cost of Debt (COD)* sebagai proksi dari variabel biaya hutang. Rumusnya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$COD = \frac{(\text{Beban Bunga Tahun berjalan})}{(\text{hutang jangka pendek}) + (\text{hutang jangka panjang})/2}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah penghindaran pajak (*tax avoidance*), kepemilikan institusional, dan profitabilitas.

Penghindaran pajak (*Tax Avoidance*) dalam penelitian dapat diproksikan dengan *Cash Effective Tax Rate (CETR)*. *Cash Effective Tax Rate (CETR)* adalah kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Cash Effektiv Tax Rate (CETR)* mengacu pada rumus yang digunakan oleh Indarti (2015) yaitu:

$$CETR = \frac{\text{Beban Pajak Kini}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti lembaga keuangan, asuransi, pemerintah, bank dan kepemilikan institusi lainnya (Ngadiman dan Puspitasari, 2014). Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional yaitu:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Profitabilitas merupakan salah satu ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets. Return On Asset (ROA)* merupakan salah satu indikator untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan aktiva sebaik-baiknya. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Kontrol

Umur perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol karena tingkat bunga akan menurun dari

waktu yang lebih lama sebagai kumpulan catatan kredit yang baik (Lim,2011). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur umur perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Age = Tahun Sampel - Tahun Melakukan IPO$$

Arus kas operasi adalah arus kas dari kegiatan operasi perusahaan. Arus kas operasi diformulasikan dengan membagi arus kas dari kegiatan operasi dengan total aktiva.(Kholbadalov, 2012). Rumus arus kas operasi (CFO) dapat dituliskan:

$$CFO = \frac{\text{Arus Kas OPerasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi biaya hutang. Perusahaan yang lebih besar berasumsi mereka akan mendapatkan hutang yang tinggi dengan harapan tingkat bunga yang kecil, sehingga biaya hutang juga menjadi kecil. Riyanto dalam Ngadiman dan Puspitasari (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. Dengan demikian maka ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural dari total asset (Lim,2011).

3.3. Model dan Teknik Analisa Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi linear berganda, sehingga sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinieritas data, uji autokorelasi, dan uji heterokedstisitas terlebih dahulu dan menggunakan bantuan aplikasi software Eviews 7.0. Penelitian ini dihitung dengan menggunakan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$CODit = \beta_1i + \beta_2iCETR + \beta_3iInsti,t + \beta_4iROAi,t + \beta_5iAgei,t + \beta_6iCFOi,t + \beta_7iSizei,t + \epsilon it$$

Dimana:

CODit	= Cost of Debt (Biaya hutang)
CETR _{i,t}	= Cash Effektiv Tax Rate (Penghindaran Pajak)
Insti,t	= Kepemilikan Institusional
ROAi,t	= Return on Asset
Agei,t	= Umur perusahaan
CFOi,t	= Arus kas Operasi
Sizei,t	= Ukuran perusahaan
ε _{i,t}	= Error Term

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, jumlah sampel yang ditetapkan sebanyak 71 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 355 observasi. Ringkasan pengambilan sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1 Ringkasan Pengambilan Sampel Penelitian

Perusahaan Sampel Penelitian	Jumlah Perusahaan	Persentase
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 – 2015	143	100 %
Laporan keuangan yang tidak memiliki kelengkapan data	47	32,9%
Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang Dollar	25	17,4%
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dan dijadikan sampel penelitian	71	49,7%
Tahun Observasi	5	
Jumlah Sampel	355	

Sumber : data sekunder diolah, 2016

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal variabel penelitian guna mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif penelitian ini meliputi rata-rata (mean), maksimum, minimum dan standar deviasi (Ghozali, 2011). Statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev
COD	355	0.000000	68.57579	0.309821	3.835620
CETR	355	-2.322616	4.330457	0.248292	0.399587
INST	355	0.000000	0.981800	0.706342	0.179153
ROA	355	-0.282810	0.657201	0.084823	0.108176
AGE	355	0.000000	38.000000	18.70423	6.975329
CFO	355	-0.315343	0.799247	0.092646	0.124921
SIZE	355	25.19398	33.13405	28.04711	1.634220

Sumber : data sekunder diolah 2016

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata seluruh variabel adalah positif. Statistik deskriptif yang pertama menjelaskan tentang variabel biaya hutang (COD) memiliki nilai rata-rata adalah 0,309821. Nilai rata-rata variabel biaya hutang (COD) sebesar 0,309821 menunjukkan nilai rata-rata biaya hutang yang positif mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan mempunyai hutang kepada kreditur untuk mendanai aktivitas perusahaan, dengan demikian ada biaya hutang yang ditimbulkan dari penggunaan hutang tersebut.

Nilai maksimum untuk variabel biaya hutang adalah sebesar 68,57579 terdapat pada perusahaan Kedawang Setia Industrial Tbk (KDSI). Nilai maksimum yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki biaya hutang berupa beban bunga yang sangat tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan manufaktur yang lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan Kedawang Setia Industrial Tbk (KDSI) lebih banyak menggunakan hutang dalam membiayai aktivitasnya sehingga biaya hutang yang ditimbulkan dari penggunaan hutang tersebut juga tinggi. Standar deviasi (SD) variabel biaya hutang adalah 3,835620. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata COD. Standar deviasi biaya hutang (COD) yang lebih besar dari rata-ratanya menggambarkan bahwa variabel biaya hutang (COD) dari perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini cukup bervariasi diantara masing-masing observasi.

Selanjutnya statistik deskriptif untuk variabel penghindaran pajak yang diprosikan dengan Cash Effective Tax Rate (CETR) dapat dilihat pada Tabel 2. Berdasarkan hasil statistik deskriptif diperoleh hasil nilai rata-rata CETR 0,248292. Nilai rata-rata CETR sebesar 0,248292 menunjukkan

bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai CETR yang positif. Tanda positif menunjukkan bahwa terjadi perbedaan laba akuntansi dengan laba fiskal dimana nilai yang besar adalah laba akuntansi daripada laba fiskal sehingga diindikasikan perusahaan melakukan penghindaran pajak (tax avoidance). Perbedaan laba akuntansi dan laba fiskal ini salah satunya dikarenakan adanya perbedaan perlakuan undang-undang perpajakan dengan standar akuntansi. Nilai rata-rata CETR sebesar 0,248292 juga mengindikasikan bahwa nilai rata-rata CETR perusahaan sampel kurang dari nilai tarif pajak sebesar 25% yang mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan penghindaran pajak.

Variabel kepemilikan institusional disimbolkan dengan INST memiliki nilai rata-rata sebesar 0,706342. Nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional (INST) sebesar 0,706342 menunjukkan secara keseluruhan rata-rata perusahaan sampel dimiliki oleh institusi adalah sebesar 70,6342%. Nilai rata-rata kepemilikan institusional yang cukup tinggi ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan sampel telah diawasi oleh pihak institusi secara efektif. Dengan pengawasan yang tinggi dari institusi maka akan memberikan dampak kepada manajemen dalam menggunakan hutang dalam pendanaan.

Variabel profitabilitas yang diprosikan dengan Return on Assets (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,084823. Nilai rata-rata return on assets (ROA) sebesar 0,084823 menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 8,4823% dari total asset yang dimiliki perusahaan. Selain itu nilai rata-rata return on assets (ROA) sebesar 0,084823 juga menunjukkan bahwa nilai ini lebih kecil dari nilai maksimum return on asset (ROA) yang mengindikasikan bahwa secara keseluruhan rata-rata perusahaan sampel belum mampu mengelola assetnya dengan baik sehingga belum mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi. Namun, walaupun perusahaan belum mampu menghasilkan laba yang tinggi perusahaan dianggap telah mampu mendanai aktivitas perusahaannya dengan modal internal sehingga penggunaan hutang menjadi kecil yang menyebabkan biaya hutang pun menjadi kecil.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Berdasarkan Tabel 9 diperoleh nilai Adj. R Squared sebesar 0,122 menunjukkan bahwa 12,2% variabel biaya hutang yang diukur dengan COD dapat dijelaskan oleh variabel independennya sedangkan 87,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam persamaan ini. Nilai F sebesar 5,546 dengan signifikansi 0,000000 menjelaskan bahwa model persamaan fit dan dapat digunakan untuk menguji hipotesis.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Prediksi Arah	Nilai koefisien	T	Prob	Kesimpulan
C	B	0,048	1,591	0,113	
CETR	(-)	-0,010	-2,040	0,043	Diterima
INST	(-)	0,005	0,309	0,758	Ditolak
ROA	(-)	-0,152	-4,978	0,000	Diterima
AGE	(-)	0,000	-0,539	0,590	Ditolak
CFO	(-)	0,001	0,186	0,853	Ditolak
SIZE	(-)	0,000	-0,167	0,867	Ditolak
<i>R-squared</i>		0,149			
<i>Adjusted R-squared</i>		0,122			
F		5,546			
Sig.		0,000			

Sumber: data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa penghindaran pajak (tax avoidance) berpengaruh negatif terhadap biaya hutang hal ini karena hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penghindaran pajak (tax avoidance) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya hutang. Penelitian ini memberikan bukti bahwa perusahaan yang melakukan praktik penghindaran pajak memberikan pengaruh terhadap penggunaan hutang yang lebih sedikit yang akan menurunkan biaya hutang pada suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori trade-off yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Brigham (1999) yang berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (tax deductible expense). Teori trade off ini menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menghadapi bahaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang tinggi. Trade-off theory ini menggunakan pilihan penggunaan hutang yang optimal. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Artinya hutang memberikan manfaat perlindungan pajak karena hutang dapat menjadi substitusi pembayaran pajak. Jadi struktur modal yang optimal terbentuk ketika manfaat perlindungan pajak dari hutang sama dengan biaya kebangkrutan yang diterima perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian ini juga membuktikan bahwa penghindaran pajak mampu mensubstitusi hutang yang berarti perusahaan menggunakan hutang yang lebih sedikit ketika mereka terlibat dalam penghindaran pajak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hutang adalah sebagai insentif pajak yang dapat meringankan pembayaran pajak perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua, diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya utang dan tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka tidak memberikan pengaruh terhadap biaya hutang yang ditimbulkan dari penggunaan hutang oleh perusahaan. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan jumlah saham institusi dibagi dengan jumlah saham beredar dikali seratus persen, artinya kepemilikan institusional diukur dengan nilai persentase. Kepemilikan institusional ini sahamnya dapat dimiliki oleh pemerintah, bank, perusahaan asuransi, dan investor asing dan tidak termasuk didalamnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pribadi. Hasil penelitian ini menolak teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Mecling (1976). Menurut teori agensi tersebut kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk memonitoring pihak manajemen secara efektif yaitu ditunjukkan dengan besarnya saham yang dimiliki oleh investor institusional sehingga mendorong manajemen untuk lebih memfokuskan perhatiannya pada kinerja perusahaan, sehingga mengurangi perilaku opportunistik atau perilaku mementingkan diri sendiri (Juniarti, 2009). Tindakan pengawasan ini juga dapat mengurangi agency cost karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang rendah (Indahningrum dan Handayani, 2009). Penggunaan hutang yang rendah menyebabkan biaya hutang yang ditimbulkan juga rendah. Pemegang saham institusional sebagai pemegang saham terbesar lebih menginginkan pembiayaan perusahaan dengan hutang karena tidak mengurangi hak mereka (Yunita, 2012). Artinya kepemilikan institusional tidak mampu menjadi mekanisme mekanisme monitoring terhadap manajer perusahaan sehingga kepemilikan institusional belum mampu menyelesaikan persoalan keagenan yang timbul antara manajer dan pemilik perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki wewenang yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang

lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Pemegang saham dapat maka memilih pembiayaan proyek tersebut melalui hutang. Melalui kebijakan ini investor dapat mengalihkan penanggungan risiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Namun, apabila proyek berhasil maka investor akan mendapatkan hasil sisa proyek karena kreditor hanya akan dibayar sebesar jumlah tertentu yaitu sebesar bunga.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan return on assets (ROA) berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan bahwa return on assets (ROA) berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Return on Assets (ROA) dalam penelitian ini diukur dengan membagi laba bersih dengan total assets. Menurut Mahmuh (2004) dalam Trisono (2008) profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang karena perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Penggunaan hutang yang kecil dalam pendanaan ini akan membuat biaya hutang yang ditimbulkan juga menjadi kecil. Penggunaan hutang yang rendah oleh perusahaan menyebabkan biaya hutang yang ditimbulkan dari penggunaan hutang tersebut juga rendah. Namun perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi ketika perusahaan memperoleh laba yang rendah sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditor dan principal (Indahningrum dan Handayani, 2009). Laba yang tinggi membuat manajer lebih suka menggunakan dana internal dalam pembiayaan hal ini karena manajer cenderung lebih menyukai menghindari risiko dan penggunaan hutang ini akan menambah risiko yang mengancam posisi manajer tersebut.

Variabel kontrol pertama yaitu umur perusahaan. Hasil pengujian dari variabel kontrol pertama ini dapat dilihat pada Tabel 9. Berdasarkan Tabel 4.9 nilai koefisien β_4 0,000 dengan arah positif dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,590 ($p\text{-value} > 0,05$). Koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka perusahaan tersebut akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal untuk mendapatkan sumber pendanaan yang lebih murah jika dibandingkan dengan menggunakan hutang. Namun, nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa baik tua atau muda umur publikasi perusahaan sampel tidak dapat memberikan pengaruh terhadap biaya hutang. Hal ini karena perusahaan yang tua ataupun muda belum mampu memberikan catatan hutang yang baik sehingga belum mampu menurunkan tingkat bunga (Lim, 2010). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kholbadalov (2012) yang juga menggunakan umur publikasi sebagai variabel kontrol dan tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.

Variabel kontrol kedua yang diuji dalam penelitian ini adalah arus kas operasi yang disimbolkan dengan CFO. Hasil pengujian variabel arus kas operasi dapat dilihat pada Tabel 4.9 dan berdasarkan Tabel 9 tersebut dapat dilihat nilai koefisien β_5 sebesar 0,001 dengan tingkat signifikansi 0,853 ($p\text{-value} > 0,05$). Nilai koefisien β_5 sebesar 0,001 menunjukkan arah yang positif dan tidak signifikan, artinya variabel arus kas operasi tidak memberikan pengaruh terhadap biaya hutang. Penelitian ini membuktikan bahwa arus kas yang positif belum mampu memberikan dampak bahwa dengan arus kas yang positif perusahaan dianggap telah mampu melunasi hutangnya sehingga kreditor dapat memberikan hutang yang tinggi dengan tingkat bunga yang kecil. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Kholbadalov (2012) bahwa arus kas operasi memberikan pengaruh terhadap biaya hutang.

Variabel kontrol ketiga yang diuji dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang disimbolkan dengan SIZE. Hasil pengujian variabel kontrol kedua dapat dilihat pada Tabel 9 dan

berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai β_6 sebesar 0,000 dengan arah yang positif dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,867 ($p\text{-value} > 0,05$). Arah yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan melakukan investasi yang semakin besar sehingga akan membutuhkan tambahan modal berupa hutang juga besar. Perusahaan yang besar diindikasikan memiliki aktiva tetap yang banyak yang dapat digunakan sebagai jaminan sehingga akan mudah memperoleh hutang (Nuraina, 2012). Hutang yang besar akan menimbulkan biaya hutang yang besar pula. Namun, hasil pengujian pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak memberikan pengaruh pada biaya hutang.

5. Kesimpulan

Penghindaran pajak terbukti berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Artinya semakin besar nilai Cash Effective Tax Rate (CETR) maka menunjukkan semakin rendah penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan dan biaya hutang yang ditimbulkan juga semakin kecil. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Artinya kepemilikan institusional tidak bisa menjadi mekanisme monitoring dalam menyelesaikan persoalan keagenan dan kepemilikan institusional merupakan insentif non pajak. Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) terbukti berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi return on assets (ROA), maka semakin rendah biaya utang.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membuat manajer untuk tidak melakukan penghindaran pajak sehingga reputasi perusahaan menjadi tinggi yang akan meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga kreditur dapat memberikan hutang kepada perusahaan dengan biaya yang murah. Hasil penelitian ini dapat memberikan bukti bahwa profitabilitas yang tinggi mampu menurunkan biaya hutang karena perusahaan menggunakan pendanaan internal dalam membiayai aktivitas perusahaannya.

References

- Agustami, Silvana., Yunanda, Anggun Cahyani. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Hutang. Skripsi. Bandung: Universitas Pendidikan Indonesia.
- Amalia, Rahmi., dkk. (2015). Pengaruh Perubahan Tarif Pajak Badan Menurut UU No. 36 Tahun 2008 Terhadap Praktik Manajemen Laba Perusahaan Non Manufaktur. Skripsi. Bengkulu: Universitas Bengkulu
- Annisa, Nuralifmida Ayu., dan Kurniasih, Lulus. (2012). Pengaruh Corporate Governance terhadap Tax Avoidance. Jurnal Akuntansi & Auditing Volume 8/No.2 ;95-189.
- Aripin, Bustanul. (2015). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Hutang. Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2001). Manajemen Keuangan Buku Dua Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- De Angelo, Harry., & Masulis, Ronald W. (1980). Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*. 8;3-29.
- Demiraip, Ilhan., et al. (2011). Are The Monitoring Benefit to Institutional Ownership? Evidence from Seasoned Equity Offerings. *Journal of Corporate Finance*, 17; 1340-1359.
- Dewi, Ni Nyoman Kristiana., dan Jati, I Ketut. (2014). Pengaruh karakter Eksekutif, Karakteristik Perusahaan, dan Dimensi Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada Tax Avoidance di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal akuntansi Universitas Udayana* 6.2 ;249-260.
- Desai, Mihir A., and Dharmapala, Dharmapala. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firms Value. *The review of Economics and Statistics*. Vol. 91. No.3.
- Graham, J.R., Tucker, A. (2006). Tax Shelter and Corporate Debt Policy. *Journal of Financial Economics*. 81,563-594.

- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Horne, James C. Van dan Wachowucz, John M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 13-Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indarti, Kentris., dan Winoto, Akbar Hadi. (2015). Pengaruh Return on Assets, Leverage, Corporate Governance, dan Karakter Eksekutif terhadap Tax Avoidance. Seminar an Call for Paper 2015.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3. Hal.305-360.
- Juniarti (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 11, No.2;88-100.
- Kamaludin. (2011). *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: Mandar Maju.
- Kholbadalov, Utkir. (2012). The Relationship of Corporate Tax avoidance, Cost of Debt and Institutional Ownership: Evidence from Malaysia. *Atlantic Review of Economics*. 2st Volume. 2012.
- Kurniasih, Tommy., dan Sari, Maria M Ratna. (2013). Pengaruh return on Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Kompensasi Rugi Fiskal pada Tax Avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*. Volume 18 No.1.
- Kusuma, Ginanjar Ishak., Suhandak., Arifin, Zainul. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Universitas Brawijaya Malang.
- Lim, Youngdeok. (2011). Tax Avoidance, Cost Of Debt and Shareholder Activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking and Finance*, 35; 456-470.
- Maharani, I Gusti Ayu Cahaya., dan Suardana, Ketut Alit. (2014). Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas, dan Karakteristik Eksekutif pada Tax Avoidance Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.2; 525-539.
- Masri, Indah., dan Martani, Dwi. (2012). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Cost of Debt. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XV, Banjarmasin*.
- Ngadiman., dan Puspitasari, C. (2014). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak (Tax avoidance) pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2012. *Jurnal akuntansi*. Volume XVIII, No.03;408-421.
- Nugroho, Bhuono Agung. (2005). *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*;110-125.
- Pittman, J., Fortin, S., (2004). Auditor Choice and The Cost of Debt Capital for Newly Public Firms. *Journal of Accounting and Economics* 37, 113–136.
- Purba, Lenra JR. (2011). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (studi kasus pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2006-2009). Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Putera, Bayu Septadona. (2006). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan dan Return on Asset terhadap Kebijakan Pendanaan. Tesis. Yogyakarta: Universitas Diponegoro.
- Rahmawati. (2015). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Good Corporate Governance terhadap Biaya Utang (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013). Artikel. Universitas Negeri Padang.
- Ramadhani, Franisalia., Suranta, Eddy. (2016). Pengaruh Grup Bisnis terhadap Manajemen Laba Dimoderasi oleh Kepemilikan Saham Pengendali, Perencanaan Pajak, dan Arus Kas Operasi. Skripsi. Bengkulu: Universitas Bengkulu.
- Setijaningsih, Herlin Tundjung. (2012). Teori akuntansi positif dan Konsekuensi Ekonomi. *Jurnal Akuntansi*. Volume XVI. 03 ;427-438.
- Setyawati, Prihandini Ayu. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Suandy, Erlly. (2011). *Perencanaan Pajak*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahidahwati, (2001). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.5 No. 1.
- Winarno, Wing Wahyu. (2015). Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yunita, Nancy (2012). Pengaruh Corporate Governance terhadap Voluntary Disclosure dan Biaya Hutang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol 1, No 1.
- Zain, Mohammad. (2003). *Manajemen Perpajakan*. Edisi I. Jakarta: Salemba Empat.
- www.idx.co.id.