

PENGARUH *TAX AVOIDANCE* TERHADAP *COST OF DEBT* DAN DAMPAKNYA TERHADAP *FIRM VALUE* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017)

Raden Wulan Saparinda
Universitas Majalengka
wulan.saparinda@yahoo.com

ABSTRACT

This study analyzes the effect of tax avoidance on cost of debt and its impact on firm value based on the financial statements of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. This research uses quantitative methods, with secondary data processed using SPSS 21. The results showed that tax avoidance had a positive effect on cost of debt based on the results of the t test which showed a significance of $0.003 < 0.05$. Cost of Debt has a negative effect on Firm Value with a significance of $0.000 < 0.05$. Tax avoidance has no effect on Firm Value because the significance is $0.052 > 0.05$. Cost of debt can mediate the effect of tax avoidance on firm value with a significance of $0.025 < 0.05$. Path analysis shows that the direct effect of X on Y is 9.1%, the direct effect of Y on Z is 15.84% and the indirect effect of X on Z through Y is -12%. This means that the tax avoidance practice carried out by the company has an effect on the amount of cost of debt which will have an impact on the firm value of the company in the eyes of steak holders, especially investors.

Keywords: *Tax Avoidance, Cost of Debt, and Firm Value*

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisa pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* dan dampaknya terhadap Firm Value berdasarkan pada laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dengan data sekunder yang diolah dengan menggunakan SPSS 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *cost of debt* didasarkan pada hasil uji t menunjukkan signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. *Cost Of Debt* berpengaruh negatif terhadap Firm Value dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. *Tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap Firm Value karena signifikansi $0,052 > 0,05$. *Cost of debt* dapat memediasi pengaruh *tax avoidance* terhadap Firm Value dengan signifikansi sebesar $0,025 < 0,05$. Analisis path menunjukkan pengaruh langsung X terhadap Y sebesar 9,1%, pengaruh langsung Y terhadap Z sebesar 15,84% dan pengaruh tidak langsung X terhadap Z melalui Y sebesar -12%. Hal ini berarti bahwa praktik *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap besarnya *cost of debt* yang akan berdampak pada *firm Value* perusahaan dimata *steakholder* khususnya investor.

Kata Kunci : *Tax Avoidance, Cost Of Debt dan Firm Value.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam jangka panjang tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan Firm Value. Tinggi rendahnya Firm Value akan mempengaruhi pemegang saham apakah akan mempertahankan investasinya atau tidak dan bagi calon investor untuk menentukan apakah akan menginvestasikan modalnya di perusahaan yang diinginkannya (Ilmiani & Sutrisno, 2014)

Dalam hal meningkatkan nilai perusahaan terdapat kendala-kendala yang dihadapi seperti kewajiban membayar pajak. Aspek pajak merupakan faktor yang dipertimbangkan perusahaan karena pajak merupakan beban yang signifikan dalam perusahaan. Sesuai tujuan perusahaan untuk mengoptimalkan laba, perusahaan baik domestik maupun multinasional berusaha meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan ketentuan pajak yang ada. Pemilik perusahaan akan mendorong manajemen untuk melakukan tindakan pajak agresif untuk mengurangi beban pajak yang muncul (Chen, 2014).

Berbagai cara dilakukan oleh perusahaan terutama manajemen untuk meningkatkan Firm Value. Salah satunya adalah dengan melakukan pengurangan biaya pajak yang dapat mempengaruhi Firm Value. Salah satu cara mengefisienkan beban pajak adalah melalui penghindaran pajak (*tax avoidance*) (Ilmiani & Sutrisno, 2014). *Tax avoidance* merupakan salah satu *tax planing* yaitu proses pengendalian tindakan agar terhindar dari konsekuensi pengenaan pajak yang tidak dikehendaki. *Tax avoidance* sendiri merupakan perilaku penghindaran pajak yang masih dalam koridor perundang-undangan/*lawful fashion* (Ilmiani & Sutrisno, 2014).

Direktorat Jenderal Pajak menyatakan banyak perusahaan yang melakukan rekayasa utang untuk mengurangi besaran pajaknya. Salah satunya memperbesar utang sehingga bunga hutang menjadi besar dan beban pajak menurun. (www.kompas.com edisi 23 Januari 2013, diakses 02 April 2019). Banyak sekali fenomena penghindaran pajak yang terjadi di berbagai negara di dunia. Sebagai contoh, kasus *franchisor* kedai kopi asal Amerika Serikat (AS). Parlemen Inggris menyoroiti laporan keuangan *franchisor* yang menyatakan rugi sebesar 112 juta *pounds* selama tahun 2008-2010 dan tidak membayar pajak PPh (pajak penghasilan) badan pada 2011. Laporan ke investor, *franchisor* menyatakan omzet selama 2008-2010, senilai 1,2 milyar *pounds* (Rp 18 triliun). Modus *franchisor* ini dengan membuat laporan keuangan seolah rugi dengan tiga cara yaitu. Pertama, membayar royalti *offshore licensing* atas desain, resep dan logo ke cabangnya di Belanda. Kedua, membayar bunga utang sangat tinggi, dimana utang tersebut justru digunakan untuk ekspansi kedai kopi di negara lain. Ketiga, membeli bahan baku dari cabangnya di Swiss. Walaupun pengiriman barang langsung dari negara produsen, dan tidak masuk ke Swiss (Suryana, 2012).

Fenomena *tax avoidance* yang terjadi di Indonesia salah satunya terjadi pada PT.Garuda Metalindo dari neraca perusahaan terlihat peningkatan jumlah utang (bank dan lembaga keuangan). Dalam laporan keuangan nilai utang bank jangka pendek mencapai Rp.200 milyar hingga Juni 2016, meningkat dari akhir desember 2015 senilai 48 miliar. Emiten berkode saham BOLT ini memanfaatkan modal yang diperoleh dari pinjaman atau utang untuk menghindari pembayaran pajak yang harus ditanggung perusahaan.

Dalam kasus di atas salah satu modus yang digunakan dalam mengurangi beban pajak adalah membayar bunga utang atau biaya utang sebagai akibat dari kebijakan penggunaan utang yang diambil perusahaan. Menurut PSAK 26 (2014:26.1) Biaya pinjaman adalah bunga dan biaya lainnya yang harus ditanggung oleh suatu entitas sehubungan dengan pinjaman dana. Kreditur dalam meminjamkan dana harus memperhatikan resiko-resiko yang akan dihadapi termasuk kondisi pasar suatu perusahaan.

Dalam *trade-off theory* yang dikemukakan oleh Myers (2015), *Trade off theory* adalah teori dimana perusahaan menentukan keputusan pemilihan penggunaan utang atau ekuitas sebagai pertukaran antara *interst tax shield* (keuntungan utang) dan biaya kebangkrutan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa *tax avoidance* akan mengurangi *cost of debt*.

Mengacu pada *Trade off theory* yang dikemukakan di atas CETR sebagai alat ukur *tax avoidance* memiliki hubungan berbanding lurus dengan *cost of debt* dikarenakan CETR yang rendah mengindikasikan tingginya praktik *tax avoidance* yang menurut *trade off theory* akan menyebabkan *cost of debt* berkurang atau bernilai kecil. Akan tetapi berdasarkan fenomena *tax avoidance* di atas praktik *tax avoidance* justru meningkatkan biaya utang sebagai akibat

penggunaan utang yang tinggi, hal ini di dukung dengan hasil pengamatan dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017 menunjukkan hal yang berbeda dari *trade of theory*, fenomena ini disajikan dalam tabel 1.1 dibawah ini :

Tabel 1.1 Current Effective Tax Rate dan Cost Of Debt Beberapa Perusahaan Manufaktur 2015-2017

No	Kode	Nama	CETR			COD		
			2015	2016	2017	2015	2016	2017
1	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,25	0,13	0,25	0,08	0,16	0,07
2	GGRM	PT.Gudang Garam Tbk	0,25	0,25	0,26	0,11	0,1	0,07
3	ICBP	PT. Indofood VBP Sukses Makmur	0,27	0,27	0,32	0,06	0,03	0,03
4	JECC	PT. Jembo Cable Company Tbk	0,71	0,25	0,25	0,08	0,1	0,09
5	SMGR	PT. Semen Indonesia Tbk	0,23	0,11	0,26	0	0,05	0,08
6	STAR	PT. Star Petroohem Tbk	0,88	0,92	0,88	0,24	0,23	0,26
7	TRIS	PT. Trisula International Tbk	0,25	0,47	0,35	0,1	0,09	0,14
8	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	0,25	0,33	0,26	0,04	0,03	0,03
9	TPIA	PT. Chandra Asri PetroChemical Tbk	0,53	0,25	0,25	0,05	0,06	0,05
10	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industri Tbk	0,25	0,24	0,31	0,01	0,01	0
11	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	0,26	0,22	0,26	0,09	0,07	0,05

Berdasarkan data di atas menunjukkan *tax avoidance* yang diukur dengan CETR dan *cost of debt* tidak sesuai dengan teori yang ada misalnya PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk nilai CETR pada tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 0,12 dibanding pada tahun 2015, penurunan CETR menunjukkan semakin besarnya praktik *tax avoidance* pada perusahaan tersebut yang secara teori harusnya menurunkan *cost of debt* akan tetapi data menunjukkan lain nilai *cost of debt* mengalami kenaikan sebesar 0,08.

Pilihan utang dan modal sebagai sumber pendanaan merupakan keputusan penting yang mempengaruhi Firm Value. Modigliani dan Miller (1963) mengeluarkan proposisi, perusahaan yang menggunakan utang memiliki Firm Value yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak berutang, akibat *tax shield* (pengurang pajak). Penggunaan utang akan meningkatkan Firm Value, namun dengan mempertimbangkan kemungkinan *financial distress*, perusahaan akan membatasi jumlahnya. Struktur modal yang optimal akan mempertimbangkan keuntungan dari *tax shield* dan kerugian karena potensi *financial distress* (Masri & Martani, 2012).

Manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan ketika berpikir untuk menggunakan dana dari pendanaan internal (*retained earnings* atau depresiasi) atau

eksternal (utang dan ekuitas) atau kedua-duanya. Hal itu dikarenakan setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda (Meythi, 2012).

Menurut I Made Sudana (2015), dalam kondisi pasti dan ada pajak semakin banyak utang yang digunakan dibandingkan dengan modal sendiri Firm Value akan semakin tinggi. Hal ini terjadi karena penggunaan utang menimbulkan biaya bunga dan dapat dikurangkan pada laba kena pajak, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil karena terjadi penghematan pajak.

Berdasarkan data *cost of debt* dan PBV beberapa perusahaan menunjukkan data yang bertolak belakang dengan *trade of theory* yang menyatakan semakin besar utang maka akan meningkatkan Firm Value, artinya *cost of debt* berbanding lurus dengan Firm Value. Sebagai contoh perusahaan PT.Arwana Citra Mulia tahun 2016 *cost of debt* sebesar 0,06 naik sebesar 0,03 dibandingkan tahun 2015. PBV perusahaan naik sebesar 0,05 akan tetapi di tahun 2017 saat *cost of debt* naik sebesar 0,01 Firm Value yang diukur dengan PBV turun sebesar 1,71 dari tahun sebelumnya.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang melatarbelakangi penelitian ini diantaranya Dwi Martani dan Indah Masri (2012), Jentice Ekasanti, Santosa dan Herni Kurniawan tentang Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap *Cost Of Debt* menunjukkan *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *cost of debt* artinya *tax avoidance* akan meningkatkan *cost of debt*. Utkir Kolbadalov (2012) *The Relationship of corporate tax avoidance, cost of debt and institutional ownership evidence from Malaysia* yang menyatakan *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* artinya *tax avoidance* akan mengurangi *cost of debt*.

Penelitian Enggar Aditya Murti dan Imam Gojali (2017) mengenai Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Firm Value menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap Firm Value. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Arief Fajar Kurniawan Mochamad Syafruddin yang menyatakan *tax avoidance* berpengaruh terhadap Firm Value.

Penelitian Thalib, Herni dan Miftahurrohman(2014) menegaskan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap Firm Value. Hasil penelitian oleh Ferina dkk (2015), bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Firm Value. Nurvita Sari (2014), hasil penelitiannya menunjukkan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap Firm Value. Perbedaan penelitian yang dilakukan peneliti dibandingkan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini peneliti menggunakan variabel *cost of debt* sebagai variabel intervening.

1.2 TINJAUAN PUSTAKA

1.2.1 Trade Of Theory

Penggunaan hutang akan akan meningkatkan Firm Value tapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan Firm Value karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

Teori ini mengatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang karena (*tax shield benefit of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Model *trade off* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat PV biaya *financial distress* dan PV *agency cost*.

Teori trade off menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers,1991). Teori ini membandingkan antara manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

Dalam *trade-off theory* yang dikemukakan oleh Myers (2015), *Trade off theory* adalah teori dimana perusahaan menentukan keputusan pemilihan penggunaan utang atau ekuitas sebagai pertukaran antara *interest tax shield* (keuntungan utang) dan biaya kebangkrutan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa *tax avoidance* akan mengurangi *cost of debt*.

1.2.2 Tax Avoidance

Dyreg *et.al* (2008), menyatakan bahwa: “*We define tax avoidance broadly as anything that reduces the firm’s cash effective tax rate over a long time periode. Thus, our measure will reflect both tax reduction that are squarely in compliance with the law as well as those that result from gray area interpretations.*”

Tax avoidance adalah upaya untuk mengurangi, menghindari serta meringankan beban pajak dengan berbagai cara yang dimungkinkan dengan undang-undang perpajakan dengan memperhatikan ada atau tidaknya suatu akibat pajak yang ditimbulkannya (Ernest R.Mortenson dalam Zain : 2008).

Tax avoidance adalah upaya efisiensi beban pajak yang harus dibayarkan dengan cara menghindari pengenaan pajak lewat berbagai jenis transaksi yang bukan merupakan objek pajak (Nur, 2010).

Menurut Suandy (2011), penghindaran pajak adalah rekayasa ‘*tax affairs*’ yang masih tetap berada dalam bingkai ketentuan perpajakan. Penghindaran pajak dapat terjadi di dalam bunyi ketentuan atau tertulis di undang-undang dan berada dalam jiwa dari undang-undang atau dapat juga terjadi dalam bunyi ketentuan undang-undang tetapi berlawanan dengan jiwa undang-undang.”

Menurut Pohan (2013:10), strategi yang dapat ditempuh untuk mengefisienkan beban pajak secara legal yaitu:

1. Penghematan pajak (*tax saving*)
2. Penghindaran pajak (*tax avoidance*)
3. Penundaan pembayaran pajak
4. Mengoptimalkan kredit pajak yang diperkenankan
5. Menghindari pemeriksaan pajak dengan cara menghindar lebih bayar
6. Menghindari pelanggaran pajak terhadap peraturan yang berlaku

Beberapa hal yang memengaruhi perilaku wajib pajak untuk meminimumkan kewajiban pembayaran pajak mereka, baik secara legal maupun ilegal, yang kita sebut dengan *propensity of dishonesty* (diolah dari T.N. Srinivasan, “*Tax Evasion: A Model*”, *Journal of Public Economics*, dalam Pohan (2013), adalah sebagai berikut:

1. Tingkat kerumitan suatu peraturan (*Complexity of rule*)
Makin rumit peraturan perpajakan, muncul kecenderungan wajib pajak untuk menghindarinya karena biaya untuk mematuhi (*compliance cost*) menjadi tinggi.
2. Besarnya pajak yang dibayar (*Tax required to pay*)
Makin besar jumlah pajak yang harus dibayar, akan makin besar pula kecenderungan wajib pajak untuk melakukan kecurangan dengan cara memperkecil jumlah pembayaran pajaknya.
3. Biaya untuk negosiasi (*Cost of bribe*)
Disengaja atau tidak, kadang-kadang wajib pajak melakukan negosiasi dan memberikan uang sogokan kepada fiskus dalam pelaksanaan hak dan kewajiban perpajakannya. Makin tinggi uang sogokan yang dibayarkan, semakin kecil pula kecenderungan wajib pajak untuk melakukan pelanggaran.
4. Risiko deteksi (*Probability of detection*)
Risiko deteksi ini berhubungan dengan tingkat probabilitas apakah pelanggaran ketentuan perpajakan ini akan terdeteksi atau tidak. Makin rendah resiko terdeteksi, wajib pajak cenderung untuk melakukan pelanggaran. Sebaliknya, bila suatu pelanggaran mudah diketahui, wajib pajak akan memilih posisi konservatif dengan tidak melanggar aturan.

5. Besarnya denda (*Size of penalty*)
Makin berat sanksi perpajakan yang bisa dikenakan, maka wajib pajak akan cenderung mengambil posisi konservatif dengan tidak melanggar ketentuan perpajakan. Sebaliknya makin ringan sanksi atau bahkan ketiadaan sanksi atas pelanggaran yang dilakukan wajib pajak, maka kecenderungan untuk melanggar akan lebih besar.
6. Moral masyarakat
Moral masyarakat akan memberi warna tersendiri dalam menentukan kepatuhan dan kesadaran mereka dalam melaksanakan hak dan kewajiban perpajakannya.

Dari penjelasan mengenai *tax avoidance* diatas, dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak yang dilakukan dengan cara masih tetap dalam bingkai ketentuan perpajakan. Metode dan teknik dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan dalam undang-undang dan peraturan perpajakan untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang.

Skema penghindaran pajak di berbagai negara dalam www.ortax.org (Darussalam & Septiadi, 2009), dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

1. penghindaran pajak yang diperkenankan (*acceptable tax avoidance*) dan
2. penghindaran pajak yang tidak diperkenankan (*unacceptable tax avoidance*).

Salah satu pengukuran *tax Avoidance* menurut Hanlon dan Heitzman (2010) adalah *Current Effective Tax Rate (CETR)* merupakan cara untuk mengukur *tax avoidance* dengan rasio beban pembayaran pajak kini atas laba perusahaan sebelum pajak penghasilan (*pretax income*). Pembayaran pajak kini terdapat di laporan laba rugi pada pos “beban pajak kini” atau “beban pajak penghasilan” dan laba sebelum pajak juga terdapat dalam Laporan Laba Rugi pada pos “laba sebelum pajak penghasilan”.

Current ETR =	Beban Pajak Kini
	Laba Sebelum Pajak

1.2.3 Cost Of Debt

Menurut Brigham (2016) biaya utang meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Ross (2009) membedakan *debt* dan *equity* sebagai berikut :

1. Utang bukanlah kepemilikan dalam perusahaan. Para kreditor umumnya tidak memiliki kekuatan untuk memberikan suara. Alat yang digunakan oleh kreditor untuk melindungi diri mereka sendiri adalah kontak utang.
2. Pembayaran bunga atas utang yang dilakukan oleh perusahaan dipandang sebagai biaya dalam berbisnis dan dapat sepenuhnya menjadi pengurang pajak. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham bukanlah pengurang pajak,
3. Utang yang belum dibayar adalah kewajiban bagi perusahaan, jika utang tersebut tidak dibayar , kreditor dapat secara legal mengklaim aset perusahaan. Tindakan ini dapat mengakibatkan likuidasi dan kepailitan.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan utang bukan kepemilikan dari perusahaan, biaya utang merupakan biaya yang bisa menjadi pengurang dalam pajak (*tax deductible*) dan utang yang belum bisa dibayar merupakan kewajiban perusahaan. Apabila perusahaan tidak bisa dibayar maka kreditor dapat mengklaim aset perusahaan dan dapat mengakibatkan likuidasi dan kepailitan.

Fabozzi dalam (Santosa, Jenice, Santi, & Kurniawan, 2016) mendefinisikan *Cost Of Debt* sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan kreditur saat memberikan pendanaan kepada perusahaan.

Menurut Brigham (2016) *cost of debt* adalah tingkat bunga atas utang baru, bukan atas utang yang belum jatuh tempo. Kertarikan atas utang baru karena kepentingan utama kita dengan biaya modal adalah penggunaannya untuk keputusan penggunaan modal.

Menurut PSAK No. 26 (2014:26,1), definisi biaya pinjaman adalah sebagai berikut :
“biaya pinjaman adalah bunga dan biaya lainnya yang ditanggung entitas sehubungan dengan peminjaman dana. bunga pinjaman meliputi antara lain bunga atas penggunaan dana pinjaman baik pinjaman jangka panjang maupun jangka pendek, amortisasi diskonto, atau premi yang terkait dengan pinjaman dan diskonto atas biaya yang terkait dengan perolehan pinjaman seperti konsultan, ahli hukum, *commitment fee*, dan selisih kurs atas pinjaman dalam valuta asing (sepanjang selisih kurs tersebut merupakan penyesuaian terhadap biaya bunga) atau amortisasi premi kontrak valuta berjangka panjang dalam rangka *hedging* dana yang dipinjam dalam valuta asing.”

Menurut PSAK No.26 (2014:26,2), “biaya pinjaman harus diakui sebagai beban pada periode terjadinya pinjaman tersebut dan apabila suatu dana berasal dari pinjaman yang tidak secara khusus digunakan untuk perolehan aktiva tertentu, maka jumlah biaya pinjaman yang dikapitalisasi ditentukan dengan mengalikan tingkat kapitalisasi terhadap pengeluaran yang terjadi untuk memperoleh aktiva tertentu”.

Tingkat kapitalisasi dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari biaya pinjaman dibagi dengan jumlah pinjaman dari suatu periode (tidak termasuk jumlah pinjaman yang secara khusus digunakan untuk perolehan aktiva tertentu). Jumlah biaya pinjaman yang dikapitalisasi tidak boleh melebihi biaya pinjaman yang terjadi selama periode tertentu. Dari beberapa pengertian di atas penulis dapat menyimpulkan bahwa biaya utang adalah beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan atas utang perusahaan.

Dalam pajak *cost of debt* diatur dalam KMK.No.1002/KMK.04/1984, dalam hal keperluan perhitungan pajak penghasilan, besarnya perbandingan antara utang dengan modal sendiri ditetapkan setinggi-tingginya tiga berbanding satu (3:1).

Pengertian utang menurut KMK. No.1002/KMK.04/1984 adalah :

“Saldo rata-rata pada tiap akhir bulan yang dihitung dari semua hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek, selain utang dagang. Adapun modal menurut KMK.No.1002.KMK.04/1984 adalah jumlah modal yang disetor pada akhir tahun pajak termasuk laba yang tidak dan/atau belum dibagikan. Bunga utang yang diakui sebagai biaya adalah sebesar bunga atas utang yang perbandingannya terhadap modal yaitu setinggi-tingginya tiga berbanding satu (3:1).

Menurut PSAK No. 26 (2014:26,1), definisi biaya pinjaman adalah sebagai berikut :
“biaya pinjaman adalah bunga dan biaya lainnya yang ditanggung entitas sehubungan dengan peminjaman dana. bunga pinjaman meliputi antara lain bunga atas penggunaan dana pinjaman baik pinjaman jangka panjang maupun jangka pendek, amortisasi diskonto, atau premi yang terkait dengan pinjaman dan diskonto atas biaya yang terkait dengan perolehan pinjaman seperti konsultan, ahli hukum, *commitment fee*, dan selisih kurs atas pinjaman dalam valuta asing (sepanjang selisih kurs tersebut merupakan penyesuaian terhadap biaya bunga) atau amortisasi premi kontrak valuta berjangka panjang dalam rangka *hedging* dana yang dipinjam dalam valuta asing.”

Untuk menghitung *cost of debt* peneliti merujuk pada penelitian Lim (2011) dalam Khalidah Aziza (2016), formulasi biaya bunga/*cost of debt* adalah sebagai berikut :

$$\text{Cost of debt} = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{rata - rata utang jangka panjang dan jangka pendek}}$$

Dalam perhitungan *cost of debt* diatas tidak memperhatikan tingkat bunga dan jangka waktu peminjaman.

1.2.4 Firm Value /Nilai Perusahaan

Memaksimalkan firm value merupakan tujuan yang utama dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham di bursa saham (Kontesa, 2015).

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut dijauhi (Ferina, 2015).

Pencapaian perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan melalui pemberian kebijakan keuangan untuk mempengaruhi keputusan keuangan lainnya (Sukirni, 2012).

Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan return bagi pemegang saham, sehingga nilai tersebut akan dipandang investor sebagai informasi yang penting dalam mengambil keputusan investasi. Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*, sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang tepat berupa kebijakan dividen dan pendanaan. Manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan ketika berpikir untuk menggunakan dana dari pendanaan internal (*retained earnings* atau depresiasi) atau eksternal (utang dan ekuitas) atau kedua-duanya. Hal itu dikarenakan setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda (Meythi, 2012).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey, Myers, Stewart, & Marcus, 2015).

Menurut Brigham & Houston (2011), beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share* .

2. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya pengantinya. Dalam praktiknya, rasio Tobin's Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena

memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20).

3. *Price to Book Value* (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Menurut R.Agus Sartono (2010), Kenaikan Firm Value terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak oleh karena itu laba perusahaan yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar.

Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab Firm Value yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut (Brigham & Houston, 2011), Firm Value dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2. METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan secara empiris. Menurut Sugiyono (2014), empiris adalah cara-cara yang dilakukan yang bisa diamati oleh indra manusia, sehingga cara atau metode yang digunakan tersebut bisa diketahui dan diamati juga oleh orang lain. Data yang diperoleh selanjutnya akan diolah, dianalisis dan diproses lebih lanjut dengan dasar-dasar teori yang telah dipelajari dan selanjutnya akan diambil kesimpulan.

Objek penelitian ini adalah Nilai CETR, COD dan PBV yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Jumlah populasi adalah sebanyak 150 perusahaan dan tidak semua populasi ini akan menjadi objek penelitian, sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel lebih lanjut dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria :

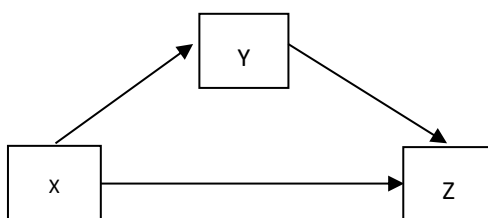
Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017	150
2	Perusahaan yang listing dan delisting periode 2015-2017	(9)
3	Perusahaan melakukan kegiatan merger, akuisisi dan melakukan perubahan drastis	(4)
4	Perusahaan yang tidak melaporkan keuangan yang diaudit	(14)
5	Perusahaan yang tidak melaporkan keuangan secara lengkap periode 2015-2017	(19)
6	Perusahaan yang mengalami kerugian tahun 2015-2017	(41)
7	Perusahaan yang tidak memiliki beban pajak kini dan beban bunga	(31)

Jumlah Sampel Perusahaan	32
Tahun Observasi	3
Jumlah Observasi	96

Sumber : Data diolah.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, peneliti mendapatkan 32 perusahaan yang akan diteliti. Data yang diperoleh kemudian dianalisis dan diinterpretasikan sebagai hasil dari penelitian untuk mendapatkan hasil yang terperinci. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan penelitian deskriptif dan analisis asosiatif, karena adanya variabel-variabel yang akan ditelaah hubungannya serta tujuannya untuk menyajikan gambaran mengenai hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Analisis statistik yang digunakan yaitu statistik deskriptif, untuk uji hipotesis menggunakan uji normalitas, analisis regresi, uji – t, test sobel dan analisis jalur. Paradigma penelitian ini digambarkan dalam gambar dibawah ini



Sumber : Sugiyono (2014)

Gambar 1. Paradigma Penelitian Pengaruh *Tax avoidance* Terhadap *Cost Of Debt* dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan.

Adapun yang menjadi hipotesis dalam penelitian ini adalah :

Hipotesis I :

$H_{01} = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh *Tax avoidance* terhadap *cost of debt*.

$H_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh *Tax avoidance* terhadap *cost of debt*.

Hipotesis II :

$H_{02} = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh *cost of debt* terhadap nilai perusahaan.

$H_2 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh *cost of debt* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis III :

$H_{03} = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh *Tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

$H_3 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh *Tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis IV :

$H_{04} = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh *Tax avoidance* terhadap nilai perusahaan melalui *cost of debt*.

$H_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh *Tax avoidance* terhadap nilai perusahaan melalui *cost of debt*.

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan yang Uji Sobel (*Sobel Test*). Nilai statistik uji t diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}} \text{ dengan } S_{ab} = \sqrt{(a^2 \times sb^2) + (b^2 \times sa^2) + (sa^2 \times sb^2)}$$

Keterangan :

a = Koefisien korelasi X - Y

b = Koefisien Korelasi Y - Z

ab = Perkalian koefisien korelasi X – Y dengan koefisien korelasi Y - Z

sa = standar error koefisien a

sb = standar error koefisien b

Sab = Standar error tidak langsung (*indirect effect*).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS pada penelitian ini disajikan dalam tabel 1.3 dibawah ini :

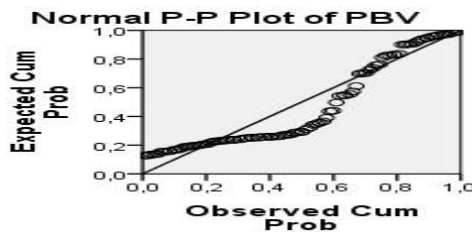
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CETR	96	,01	3,72	,3425	,37827
COD	96	,00	,28	,0902	,05842
PBV	96	,00	6,84	2,2257	1,95920
Valid N (listwise)	96				

Sumber : Laporan Keuangan (Data diolah).

Dari tabel 1.3 hasil uji statistik deskriptif diatas dua variabel yaitu *cost of debt* dan Firm Value menunjukkan nilai dari rata-rata lebih besar dari standar deviasi. Sementara itu untuk *tax avoidance* standar deviasi lebih besar dibandingkan mean atau rata rata hal ini menunjukkan data *tax avoidance* dari 32 perusahaan yang diteliti bervariasi akan tetapi perbedaan standar deviasi dengan mean selisihnya sangat kecil hanya sebesar 0,03. Hal ini menunjukkan kualitas dari data diatas secara *general* baik karena nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasinya mengidentifikasi standar eror dari variabel tersebut kecil.

Uji normalitas residual dengan menggunakan metode grafik yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumber diagonal pada grafik Normal *P-P Plot of* . Hasil uji normalitas dari penelitian ini dapat dilihat dalam gambar dibawah ini :



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas – Normal P-P Plot

Berdasarkan grafik normalitas menggunakan normal *p-plot* di atas, diketahui bahwa titik-titik menyebar mengikuti garis diagonal yang menunjukkan bahwa data sudah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4. Hasil Koefisien Regresi Linier Tax Avoidance Terhadap Cost of Debt Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,074	,008		9,610	,000
1 CETR	,047	,015	,302	3,066	,003

a. Dependent Variable: COD

Sumber : Hasil Olah SPSS.

Dengan tingkat signifikan (α) sebesar 5%, db = 93, sehingga diperoleh t_{tabel} untuk uji dua pihak sebesar = -1,985 dan 1,985. Dari tabel 1.4 hasil *output* SPSS diperoleh nilai t_{hitung} untuk *tax avoidance* (X) sebesar 3,066 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,985. Dikarenakan nilai t_{hitung}

lebih besar dari nilai t_{tabel} ($3,066 > 1,985$) dengan nilai signifikansi $0,03 \leq 0,05$ maka menolak H_{01} artinya menolak dugaan yang menyatakan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Artinya *tax avoidance* berpengaruh terhadap *cost of debt*.

Berdasarkan uji hipotesis parsial X terhadap Y menunjukkan *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *cost of debt*, dikarenakan perusahaan memanfaatkan modal yang diperoleh dari pinjaman atau utang yang menimbulkan *cost of debt* untuk menghindari atau memperkecil beban pajak. Sehingga jika praktik *tax avoidance* dengan cara memperbesar utang pinjaman yang menimbulkan pembayaran utang dan bunga utang semakin tinggi yang diindikasikan dengan nilai CETR semakin rendah akan meningkatkan *cost of debt*. Selain itu pengaruh positif *tax avoidance* terhadap *cost of debt* terjadi karena kreditor menganggap penghindaran pajak sebuah resiko, seperti pelanggaran terhadap aturan perpajakan, utang yang besar menimbulkan biaya kebangkutan sehingga kreditor cenderung akan meningkatkan bunga pinjaman.

Tabel 5. Hasil Koefisien Regresi Linier Cost of Debt Terhadap Firm Value Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,430	,340		10,075	,000
1 COD	-13,354	3,173	-,398	-4,209	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Hasil Olah SPSS.

Berdasarkan tabel 1.5 hasil *output* SPSS diperoleh nilai t_{hitung} untuk *cost of debt* (Y) sebesar -4,209 dengan nilai t_{tabel} sebesar -1,985. Dikarenakan nilai $-t_{hitung}$ lebih kecil dari nilai $-t_{tabel}$ ($-4,209 < -1,985$) dengan nilai signifikansi $0,00 \leq 0,05$ maka menolak H_{02} artinya menolak dugaan yang menyatakan *cost of debt* tidak berpengaruh terhadap Firm Value. Dengan perkataan lain *cost of debt* berpengaruh negatif terhadap Firm Value. Hal ini dikarenakan penggunaan utang yang menimbulkan kewajiban pada perusahaan untuk membayar pokok pinjaman dan biaya utang menimbulkan risiko perusahaan tidak sanggup membayar yang akan menimbulkan risiko kebangkrutan sehingga Firm Value dimata investor menurun.

Tabel 6. Hasil Koefisien Regresi Linier Tax Avoidance Terhadap Firm Value Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,579	,266		9,683	,000
1 CETR	-1,032	,523	-,199	-1,972	,052

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel 1.6 hasil *output* SPSS diperoleh nilai t_{hitung} untuk *tax avoidance* (X) sebesar -1,972 dengan nilai t_{tabel} sebesar -1,985. Dikarenakan nilai $-t_{hitung}$ lebih besar dari nilai $-t_{tabel}$ ($-1,972 > -1,985$) dengan nilai signifikansi $0,052 \geq 0,05$ maka menerima H_{03} artinya menerima dugaan yang menyatakan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap Firm Value. Dengan perkataan lain *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap Firm Value. Hal ini disebabkan investor menganggap praktik *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan merupakan hal yang wajar selama hal tersebut tidak melanggar aturan perpajakan yang berlaku.

Tabel 1.7 Correlations Variabel

		CETR	COD	PBV
CETR	Pearson Correlation	1	,302**	-,199
	Sig. (2-tailed)			
	N	96	,003	,052
COD	Pearson Correlation	,302**	1	-,398**
	Sig. (2-tailed)	,003		,000
	N	96	96	96
PBV	Pearson Correlation	-,199	-,398**	1
	Sig. (2-tailed)	,052	,000	
	N	96	96	96

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji sobel untuk mencari nilai t hitung yang diperoleh dengan menggunakan rumus :

$$t = \frac{ab}{Sab} \text{ dengan } Sab = \sqrt{(a^2 \times sb^2) + (b^2 \times sa^2) + (sa^2 \times sb^2)}$$

Keterangan : a = Koefisien

korelasi X - Y b = Koefisien

Korelasi Y - Z

ab = Perkalian koefisien korelasi X – Y dengan koefisien

korelasi Y - Z sa = standar error koefisien a sb = standar error koefisien b

Sab = Standar error tidak langsung (*indirect effect*).

Dari hasil perhitungan diatas standar eror tidak langsung bernilai 0,025 dan diperoleh nilai t_{hitung} untuk *cost of debt* (Y) memediasi *tax avoidance* terhadap Firm Value sebesar -4,8 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,985. Dikarenakan nilai $-t_{hitung}$ lebih kecil dari nilai $-t_{tabel}$ ($-4,8 < -1,985$) dengan nilai signifikansi $0,025 \leq 0,05$ maka menolak H_{04} artinya menolak dugaan yang menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap Firm Value melalui *cost of debt*. Dengan perkataan lain *cost of debt* memediasi pengaruh *tax avoidance* terhadap Firm Value.

Hasil analisis jalur menunjukkan terdapat pengaruh langsung X terhadap Y sebesar 9,1%, terdapat pengaruh langsung Y terhadap Z sebesar 15,84% serta terdapat pengaruh tidak langsung X terhadap Z melalui Y sebesar negatif 12% . Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap besarnya *cost of debt* yang akan berdampak pada *firm Value* perusahaan dimata *steakholder* khususnya investor.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

1. Berdasarkan pengujian hipotesis, diketahui bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *cost of debt* studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masri dan Jenice Ekasanti Santosa dan Heni Kurniawan (2017).
2. Berdasarkan pengujian hipotesis, diketahui bahwa *cost of debt* berpengaruh negatif terhadap Firm Value pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2015-2017. Penelitian ini mendukung penelitian dari Nurvita (2017), yang menunjukkan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap Firm Value.

3. Berdasarkan pengujian hipotesis, diketahui bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap Firm Value pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desai dan Dhramapala (2005), Vivi Adeyani Tandean (2016), (Tarihoran, 2016), Dewi Kusuma Wardani dan Juliani (2017), yang menyatakan penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap Firm Value.
4. Berdasarkan pengujian hipotesis, diketahui bahwa *cost of debt* memediasi pengaruh *tax avoidance* terhadap Firm Value, dengan perkataan lain *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.

4.2 Saran

1. Dalam melaksanakan praktik *tax avoidance* tidak hanya dapat dilakukan melalui penggunaan utang yang menimbulkan *cost of debt*, hal yang dapat dilakukan sebagai upaya menghemat pajak misalnya melalui intensitas modal. yaitu besarnya modal yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas melalui investasi pada aset tetap yang menimbulkan penyusutan, dimana penyusutan merupakan *deductable expense*.
2. Menggunakan utang dalam jumlah yang wajar, karena tingginya penggunaan utang dapat menimbulkan *financial distress* dan biaya kebangkrutan. Oleh karena itu sebelum perusahaan mengambil kebijakan pendanaan yang berasal dari utang sebaiknya mempertimbangkan biaya agensi, biaya kebangkrutan dan *cost of debt* yang akan ditimbulkan sebagai akibat dari penggunaan utang baik jangka panjang maupun jangka pendek.
3. Dalam mempertahankan Firm Value dan untuk mencegah praktik *tax avoidance* serta penggunaan utang yang berlebihan yang akan menurunkan Firm Value maka salah satu cara yang bisa ditempuh adalah dibentuknya dewan komisaris independen yang tidak mempunyai hubungan afiliasi seperti hubungan bisnis, keluarga dengan pemegang saham pengendali, direksi, maupun dewan komisaris lainnya, sehingga hadirnya dewan komisaris independen akan meningkatkan independensi dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja direksi serta meningkatkan transparansi sehingga tindakan oportunistik manajer dalam melakukan *tax avoidance* seperti melalui penggunaan utang yang menimbulkan biaya utang dapat ditekan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrams, J. B. (2010). *Quantitative Business Valuation: A mathematical Approach For Today's Professional: Second Edition*. John Wiley & Sons, Inc.
- Adityamurti, E., & Gojali, I. (2017). Pengaruh Tax Avoidance dan Biaya Agensi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Allison, P. D. (2012). *Logistic Regression Using SAS: Theory and Application, Second Edition*. USA: SAS Institute Inc.
- Amirya, M. (2008). Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia Vol.5 Nomor 2*.
- Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Astuti, & Aryani. (2016). Tren Penghindaran Pajak Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2001-2014. *Jurnal Akuntansi- Vol. XX 03*, 375-388.
- Aziza, K. (2016). *Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Biaya Utang Dengan Kepemilikan Institutional Sebagai Variabel Moderasi*. Surabaya: Universitas Airlangga.

- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of Corporate Governance On Bond Rating and Yields :The Role Of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal Of Business* 76, 455.
- Brealey, R., Myers, Stewart, & Marcus, A. (2015). *Fundamental of Corporate Finance-Eight Edition*. New York: Mc-Graw-Hill Companies Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene, F., & Joel, F. H. (2016). *Fundamentals Of Financial Management-Fourteenth Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Budiman, J., & Setiyono. (2012). *Pengaruh Karakter Eksekutif Terhadap Penghindaran Pajak*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Chen, N. (2014). Tax Avoidance and Firm Value :Evidence From China. *Nankai Business Review International*, 25-42.
- Cooper, I., & Nyborg, K. (2006). The Value of Tax Shield Is Equal to The Present Value Of Tax Shield. *Journal Of Financial Economics Vo.79 No.1*, 145-179.
- Darussalam, & Septriadi, D. (2009, januari 14). *Tax Avoidance, Tax Planning, Tax Evasion, dan Anti Tax Avoidance Rule*. Retrieved from Danny Darussalam Tax Center: <https://ortax.org>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2005). *Corporate Tax Avoidance and Firm Value*. India: NBER Working Paper Series.
- Desai, M., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *Journal Review Of Economics and Statistics Vol.91 No.3*, 537-546.
- Dyreng, e. A. (2008). Long Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, p.61-82.
- Ferina, I. S. (2015). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntanika*, 52-66.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.Edisi Ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit- Universitas Diponegoro.
- Graham, J., & Tucker, A. (2006). Tax Shelter and Corporate Debt Policy. *Journal Of Financial Economic* 81, 563-594.
- Hanlon, & Slemrod. (2009). Evidence For The Possible Loss Of Confoming Book Income and Taxable Income. *Journal Of Law and Economics Vol28 No.2* , 126-141.
- Hanlon, M., & Heizmen. (2010). A Review Of Tax Research. *Journal Accounting & Economics*, (40), 127-178.
- Herdianto, D. (2015). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3) 1 -10.
- Ilmiani, A., & Sutrisno, C. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14 (1).
- Indonesia, I. A. (2014). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : IAI.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm:Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Struktire. *Journal Of Financial Economics*, 305-360.
- Karimah, H. N., & Taufiq, E. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Elkombis Review*.
- Kolbadalov, U. (2012). The Relationship of corporate tax avoidance, cost of debt and institutional ownership evidence from. *Atlantic Review Of Economics*.
- Kontesa. (2015). Capital Struktire, Profitability, and Firm Value.Whats New?Research. *Journal Of Finance and Accounting*, 6 (20), 185-192.
- Kurniawan, A. F., & Syafruddin, M. (2017). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi Transparansi. *Diponegoro Journal Of Accounting*.

- Lim, Y. (2011). Tax avoidance, Cost of Debt and Shareholder Activism: Evidence From Korea. *Journal Of Banking & Finance* 35, 456-470.
- Masri, I., & Martani, D. (2012). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Cost Of Debt. *Simposium Nasional Akuntansi XV*.
- Meythi, R. M. (2012). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating*. Tesis. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Nainggolan, S., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 868-879.
- Nugroho, D. R. (2014). *Pengaruh GCG Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Nur, I. I. (2010). Analisis Manajemen Pajak Pada Industri Penyedia Jasa Telekomunikasi. *Ultima Management*.
- Nuryaman, & Veronica. (2015). *Metode Penelitian Akuntansi dan Bisnis Teori dan Praktik*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- 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.
- Pohan. (2013). *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Gramedia Pustaka.
- Ross, S., R.W , W., & B.D , J. (2009). *Corporate Finance Fundamentals*. Boston: Mc.Graw Hill.
- Santosa, J. E., & Kurniawan, H. (2016). Analisis Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Cost Of DEbt Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BUrsa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Modus Vol.28 (2)*, 139-154.
- Santosa, Jenice, Santi, E., & Kurniawan , H. (2016). Analisis Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Cost Of Debt. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XIX*. Lampung: Universitas Lampung.
- Santoso, S. (2014). *Statistik Multivariat Edisi Revisi, Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS*. Jakarta: PT.Elex Media Komputindo.
- Sari, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *JOM FISIP Vo.4.No.2*, 7-16.
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teknik dan Praktik*. Yogyakarta: BP.Fakultas Ekonomi UGM.
- Sekaran, U. (2014). *Research Methods For Business-Edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat.
- Simarmata, A. P. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Diponegoro*.
- Slamet. (2007, September). Tax Planning, Tax Avoidance dan Tax Evasion di Mata Perpajakan Indonesia. *Inside Tax*.
- Srinivasan, T. (1973). Tax Evasion: A model. *Journal Of Public Economics*, 339-346.
- Stigliz. (2001). Taxation, Information and Economic Organization. *The Journal of The American Taxation Association*.
- Suandy. (2011). *Perencanaan Pajak*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiono. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirni, D. (2012). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan deviden, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analisis Journal I(2)*, 1-12.
- Sumarsan. (2013). *Tax Review dan Strategi Perencanaan Pajak*. Jakarta: Indeks.
- Sunoyo, D. (2016). *Petodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT.Refika.

- Suryana, A. B. (2012). *Menyelisik Pajak Perusahaan Global*. Indonesia: Kemenkeu.
- Suta, I. W., Agustina, P. A., & Sugiarta, I. N. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 173-185.
- Tandean, V. A. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu dan Call For Papers*. Semarang: Universitas STIKUBANK.
- Tarihoran, A. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil.Vo.2.No2*.
- Thalib, H. A., & Miftahurrahman, M. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi* 13 (2), 148-163.
- Thalib, Herni, A. H., & Miftahurrohman. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi*, 148-163.
- Umar, H. (2013). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis*. Jakarta: Rajawali.
- Wardani, D. K., & Juliani. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Nominal - Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen Indonesia*, 47-61.
- Wardani, D. K., & Rumahorbo, H. D. (2018). Pengaruh Penghindaran Pajak, Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Akuntansi Vol.6 No.2*, 180-193.
- Zain. (2008). *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat.

Peraturan :

Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor 25/PER/PJ/2017
PSAK
PMK Nomor 169/PMK.10/2015
UU Nomor 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan

website

:
<http://www.idx.co.id>
<http://www.investor.id>
<http://www.kompas.com>