

PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA UTANG
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013)

ARTIKEL

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:
RAHMAWATI
16109 / 2010

PRODI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2015

PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA UTANG
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013)

Oleh:

RAHMAWATI
16109/2010

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode Maret 2015 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Januari 2015

Pembimbing I



Herlina Helmy, SE.Ak M.S.Ak
NIP. 19800327 200501 2 002

Pembimbing II



Halmawati, SE, M.Si
NIP.19740303 200812 2 001

**Pengaruh Penghindaran Pajak dan *Good Corporate Governance* terhadap Biaya Utang
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013)**

Rahmawati

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
E-mail: rahmawati_16109@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh penghindaran pajak dan *good corporate governance* terhadap *Cost of Debt* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun yakni dari 2009 sampai dengan tahun 2013. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan sampel sebanyak 40 perusahaan manufaktur. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh melalui www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan *E-views6*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang, sedangkan penghindaran pajak, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

Kata Kunci: Penghindaran Pajak, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, *Debt Equity Ratio*, Ukuran Perusahaan dan Biaya Utang.

ABSTRACT

The aim of the research is to analyze the effect of tax avoidance and good corporate behavior into cost of debt (empirical study on companies listed on the Indonesia Stock Exchange).

The type of this research is a causative associative. The population this research is all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the 5 years from 2009 to 2013. The purposive sampling was used as the sample method. The data was collected from www.idx.co.id. For analysis the data we used panel data regression analysis with E-Views6.

The results indicate the audit committee have a significant negative effect to the cost of debt, but the tax avoidance, independent commissioners, managerial ownership and institutional ownership hasn't significant effect to the cost of debt.

Key Words : *Tax Avoidance, Independent Commissioners, Managerial Ownership, Institutional Ownership, The Audit Committee, Debt Equity Ratio, Firm Size and Cost of Debt.*

1. PENDAHULUAN

Dewasa ini tingkat persaingan antar usaha semakin tinggi, hal ini dipicu karena perkembangan perekonomian yang semakin pesat. Kondisi demikian menuntut pihak perusahaan perlu mengikuti perkembangan secara global dan terus menerus melakukan perbaikan dan menyempurnakan dalam bidang usahanya. Perusahaan yang kuat akan bertahan hidup, sebaliknya perusahaan yang tidak mampu bersaing akan dilikuidasi atau mengalami kebangkrutan.

Untuk dapat mengoperasikan kegiatan usahanya dengan baik, dibutuhkan modal kerja yang relatif besar untuk melaksanakan peningkatan kegiatan operasi perusahaan. Modal tersebut bersumber dari internal dan eksternal perusahaan. Modal internal merupakan modal yang berasal dari kegiatan usaha perusahaan dalam suatu periode dan modal sendiri. Sedangkan modal eksternal, modal yang diperoleh dari kreditur seperti bank dan lembaga keuangan lainnya. Dalam hal ini biasanya perusahaan mengajukan pinjaman atau menerbitkan surat utang.

Pada dasarnya utang perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang, utang jangka pendek adalah utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun, sedangkan utang jangka panjang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Dalam perolehan utang perusahaan membutuhkan biaya, sehingga akan timbul biaya utang (*cost of debt*). *Cost of debt* merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan. Secara garis besar *cost of debt* dapat dibedakan menjadi

biaya utang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*) dan biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*). Perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Beban bunga akan menyebabkan pajak penghasilan berkurang.

Seperti kita ketahui bahwa pajak merupakan sebuah penerimaan yang cukup besar di berbagai negara. Begitu juga halnya di Indonesia yang salah satu unsur penerimaan terbesarnya berasal dari pajak. Pelaksanaan perpajakan di Indonesia sangat diatur oleh pemerintah guna mempertahankan penerimaan negara. Pengertian pajak sendiri diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 Pasal 1, yaitu kontribusi wajib kepada setiap negara, yang terhutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Tujuan diadakannya pembayaran pajak ini salah satunya yaitu untuk meningkatkan proses pembangunan suatu negara. Akan tetapi, sebagian besar warga masih beranggapan bahwa pajak sebagai suatu beban. Selain warga, perusahaan atau badan juga beranggapan hal yang sama, bahwa pajak merupakan beban yang akan mengurangi laba bersih, sehingga mereka berupaya untuk memperkecil pajak dengan cara legal maupun ilegal sehingga mereka mampu mencapai target laba dan likuiditas yang telah ditetapkan perusahaan.

Untuk memperkecil pajak yang harus dibayarkan, maka perusahaan

melakukan manajemen pajak. Menurut Lombantoruan (1996) dalam Suandy (2013), manajemen pajak adalah sarana untuk memenuhi kewajiban dengan benar tapi dengan jumlah yang dapat ditekan serendah mungkin untuk mencapai laba dan likuiditas yang diharapkan. Perencanaan pajak (*tax planning*) adalah salah satu bentuk manajemen pajak yang dapat dilakukan.

Zain (2006 : 67) dalam Lumbantoruan (2008), Perencanaan pajak merupakan tindakan penstrukturan yang terkait dengan konsekuensi potensi pajaknya, yang tekanannya kepada pengendalian setiap transaksi yang ada konsekuensi pajaknya. Tujuannya adalah bagaimana pengendalian tersebut dapat mengefisienkan jumlah pajak yang akan ditransfer ke pemerintah, melalui apa yang disebut sebagai penghindaran pajak (*tax avoidance*) dan bukan penyeludupan pajak (*tax evasion*) yang merupakan tindak pidana fiskal yang tidak akan ditoleransi. Walaupun kedua cara tersebut kedengarannya mempunyai konotasi yang sama sebagai tindak kriminal, namun suatu hal yang jelas berbeda disini bahwa penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah perbuatan legal yang masih dalam ruang lingkup pemajakan dan tidak melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan, sedang penyeludupan pajak (*tax evasion*) jelas-jelas merupakan perbuatan ilegal yang melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan. Penelitian ini akan membahas mengenai penghindaran pajak (*tax avoidance*).

Bhoraj dan Sengupta (2003) *cost of debt* dari suatu perusahaan ditentukan oleh karakteristik

perusahaan penerbit utang karena mempengaruhi risiko kebangkrutan, *agency cost* dan masalah asimetri informasi. Penggunaan *tax avoidance* langkah modifikasi Desai and Darmapala (2006) menemukan keberadaan efek substitusi dari *tax avoidance* untuk penggunaan utang, dan hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Graham dan Tucker (2006) dan Lim(2010) menyatakan bahwa upaya untuk memperkecil pajak seperti perlindungan pajak (*tax shelter*) dan penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan substitusi dari penggunaan hutang. 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*. Hal ini mendukung hipotesis *trade-off theory* bahwa *tax avoidance* mensubstitusi utang sehingga akan mengurangi *cost of debt*.

Selain penghindaran pajak (*tax avoidance*), penelitian yang dilakukan Bhoraj dan Sengubta (2003) menekankan bahwa mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan yang diukur dari peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Chen dan Jian (2006) dalam Rebecca (2012) juga menyatakan bahwa struktur *corporate governance* yang sehat merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan. Salah satu bentuk

transparansi yang lebih luas kepada *public* adalah dengan penerapan *good corporate governance* (GCG), penerapan GCG diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak eksekutif dan peran pemegang saham perusahaan. Sehingga *corporate governance* merupakan faktor yang tidak diabaikan kreditur dalam pengambilan keputusan. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Shleifer dan Vishny (1997), yang menyatakan kualitas *corporate governance* yang baik diharapkan dapat berkontribusi terhadap proses penciptaan nilai perusahaan secara keseluruhan dimana salah satu ciri penciptaan nilai tersebut adalah dengan berkurangnya biaya modal perusahaan. Oleh sebab itu, penerapan *good corporate governance* (GCG) di dalam perusahaan sangat penting untuk diketahui publik khususnya kreditur dan investor perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Asbaugh et al (2004) membuktikan bahwa perusahaan dengan GCG yang kuat ternyata memiliki peringkat kredit yang lebih tinggi dibandingkan dengan GCG yang lemah. Peringkat kredit akan mempengaruhi persepsi para kreditor dan calon kreditor atas kredibilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara keseluruhan. Maka dari itu, perusahaan dengan performa terbaik akan dapat dengan mudah mendapatkan akses dalam pendanaan utang dengan biaya rendah. Biaya rendah yang dicapai perusahaan dalam hal ini dikarenakan

performa perusahaan yang baik membawa perusahaan tersebut mampu membayar utang dengan tepat waktu. Pengukuran penerapan *corporate governance* oleh perusahaan dapat diukur dengan beberapa indikator diantaranya komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit.

Penelitian yang dilakukan Anderson et al (2003), membuktikan bahwa biaya utang berbanding terbalik dengan komisaris independen, ukuran dewan, komite audit independen, ukuran dana jumlah pertemuan. Dalam rangka tindakan *monitoring, bondholders* mempertimbangkan keefektifan pengawasan atas dewan dan komite audit sebagai sumber jaminan atas integrasi nilai dalam laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen, maka biaya utang perusahaan semakin kecil. Dalam hasil penelitian Juniarti (2009), yang menjadikan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit sebagai proksi GCG menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara komisaris independen terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Piot dan Missioner-Piera (2007) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan independen, maka *cost of debt* perusahaan semakin kecil, hal ini karena komisaris independen sebagai mekanisme *corporate governance*. Adanya komisaris independen diharapkan mampu menyeimbangkan pengambilan keputusan dewan komisaris. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan mengurangi *cost of debt*.

Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi dari *good corporate governance*. Dalam mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik. Penelitian Anderson et al (2005) menunjukkan bahwa *debtholder* secara signifikan meminta *risk premium* yang lebih rendah pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial besar. Hal ini karena manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Selain adanya kepemilikan manajerial juga mempengaruhi struktur kepemilikan saham perusahaan, juga akan membuat kreditur melihat kinerja manajemen yang lebih baik, sehingga resiko perusahaan dinilai rendah oleh kreditur dan meningkatkan kepercayaan kreditur atas investasinya, dan mampu mengurangi *cost of debt*. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yang lain, seperti *board independence*, *executive compensation*, dan *shareholders* yang besar memiliki pengaruh yang penting terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dan biaya utang. Penelitian Juniarti (2009) menunjukkan kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhojrat dan Sengupta (2003), Piot dan Missonier-Pierra (2007), Roberts dan Yuan (2009) menemukan bahwa

kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang perusahaan yang diukur dengan *bond yield*. Menurut Crutchley et al (1999), hal ini disebabkan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional yang dapat menyebabkan penggunaan hutang menurun. Hal ini dikarenakan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin besar tingkat pengawasan terhadap manajerial dan pengawasan terhadap konflik kepentingan antara manajemen dan *debtholders*. Penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2010) dan Juliarti dan Sentosa (2009) untuk menganalisis apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, dan penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan.

Di Indonesia, ada beberapa peraturan yang mengatur mengenai keberadaan komite audit. Diantaranya Peraturan BAPEPAM-LK No.IX.1.5 tentang pembentukan dan pelaksanaan kerja komite audit. Kemudian ada Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum. Dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa peran komite audit untuk membantu penelaahan atas informasi keuangan yang dikeluarkan perusahaan, kemudian juga penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor eksternal yang dapat meningkatkan kehandalan atas informasi keuangan perusahaan. Dimana hal ini dapat menambah

tingkat kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan yang bisa berimplikasi pada peningkatan modal dan penurunan atas biaya pinjaman perusahaan.

Pada penelitian Piot dan Missioner-Piera (2007) dengan menggunakan *Good Corporate Governance* dan kualitas audit yang diukur dengan reputasi auditor dan keberadaan komite audit, meneliti pengaruh GCG dan kualitas audit terhadap biaya utang yang terjadi pada perusahaan yang listing di Prancis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa GCG yang diprosikan ke dalam jumlah dewan direksi dan proporsi direksi independen berpengaruh signifikan dalam menurunkan efek pada biaya utang. Sedangkan untuk kualitas audit yang diukur dengan reputasi auditor dan keberadaan komite audit tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya pada penelitian Anderson, dkk (2004) yang meneliti karakteristik dewan direksi dan komite audit terhadap biaya utang menunjukkan hasil berbeda. Penelitian ini menyatakan bahwa karakteristik dewan direksi tidak berpengaruh terhadap menurunnya biaya utang. Sedangkan untuk karakteristik komite audit yang diprosikan ke dalam keberadaan komite audit, ukuran komite audit dan jumlah pertemuan berpengaruh negatif signifikan terhadap menurunnya biaya utang perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak dan *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Utang pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia”**.

2.TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan kontrak antara satu atau beberapa orang *principal* yang mendelegasikan wewenang kepada orang lain (*agent*) untuk mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Prinsip utama teori ini adalah pernyataan adanya hubungan kinerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu pemilik (pemegang saham), kreditor, serta investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajemen perusahaan, dalam bentuk kontrak kerja sama. Dalam penelitian ini, *principal* difokuskan pada peran kreditor sebagai pemberi wewenang.

Pelaksanaan kontrak tersebut menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*, yaitu biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik, seperti pembuatan kontrak ataupun melakukan pengawasan. Dalam teori agensi, dijelaskan bahwa masalah antara *principal* dan *agent* timbul karena adanya informasi yang asimetris (*information asymetry*). Informasi asimetri adalah keadaan dimana informasi yang diberikan kepada *principal* berbeda dengan yang diberikan kepada *agent* untuk melakukan tindakan yang oportunistik. Tindakan yang oportunistik (*opportunistic behaviour*) adalah tindakan yang tujuannya mementingkan kepentingan diri sendiri. Hal tersebut dikarenakan manajemen perusahaan lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor dan kreditor lainnya

2.2 Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Fabozzi (2007) dalam Masri (2010) mendefinisikan *cost of debt* sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan kreditur saat memberikan pendanaan kepada perusahaan.

Menurut PSAK No. 26 (Revisi 2011), biaya pinjaman adalah bunga dan biaya lain yang ditanggung entitas sehubungan dengan peminjaman dana. Biaya pinjaman meliputi antara lain bunga atas penggunaan dana pinjaman baik pinjaman jangka panjang maupun jangka pendek, amortisasi 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.

Ayub (2008) alternatif lain untuk mengukur biaya utang adalah dengan menghitung besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (*interest bearing debt*). Hal ini mengingatkan bahwa perusahaan biasanya memiliki utang tidak hanya kepada satu pihak kreditur saja, melainkan kepada beberapa pihak, dimana besar tingkat bunga yang ditetapkan oleh masing-masing pihak tersebut berbeda-beda. Oleh karena itu, biaya utang dapat dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang dari beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan diproporsikan terhadap pokok pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. instrumen utang ini dapat

berupa utang bank (*bank loan*), obligasi, sewa guna usaha (*leasing*), dan utang lainnya.

Biaya utang dapat dirumuskan sebagai berikut sesuai penelitian Juniarti (2009):

$$\text{Biaya Utang} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Rata - rata pinjaman berbunga}}$$

Dimana :

Biaya utang : Beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan pada tahun i

2.3 Penghindaran pajak (*Tax Avoidance*).

Wajib pajak selalu menginginkan pembayaran pajak yang kecil. Karena itulah tidak sedikit wajib pajak yang melakukan penghindaran pajak baik itu secara legal maupun ilegal. Penghindaran pajak yang bersifat legal disebut *tax avoidance*, sedangkan penyelundupan pajak yang bersifat ilegal disebut juga dengan *tax evasion*. Menurut Robert H. Anderson dalam Lumbantoruan (2008) penyelundupan pajak (*tax evasion*) adalah penyelundupan pajak yang melanggar undang-undang pajak, sedangkan penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah cara meminimalisasi besarnya pembayaran pajak yang masih dalam batas ketentuan perundang-undangan perpajakan dan dapat dibenarkan, terutama melalui perencanaan pajak.

Lim (2011) mendefinisikan *tax avoidance* sebagai penghematan pajak yang timbul dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang dilakukan secara legal untuk meminimalkan kewajiban pajak. *Tax avoidance* merupakan bagian dari *tax planning* yang dilakukan dengan tujuan meminimalkan pembayaran pajak. *Tax*

avoidance secara hukum pajak tidak dilarang meskipun seringkali mendapat sorotan yang kurang baik dari kantor pajak karena dianggap memiliki konotasi yang negatif. Berbeda dengan *tax evasion* (penggelapan pajak), yang merupakan usaha-usaha memperkecil jumlah pajak dengan melanggar ketentuan-ketentuan pajak yang berlaku. Pelaku *tax evasion* dapat dikenakan sanksi administratif maupun sanksi pidana.

Prosedur perhitungan *tax avoidance* terbagi atas dua langkah. Langkah pertama mengestimasi *discretionary accrual* yang merupakan proksi manajemen laba. Dimana *discretionary accrual* dihasilkan dari nilai residual persamaan satu (1) sesuai dengan model Dechow et al. (1995):

$$Total\ Accruals_{it} / Assets_{it-1} = \alpha (1 / Assets_{it-1}) + \beta_1 (\Delta sales_{it} - \Delta receivables_{it}) / Assets_{it-1} + \beta_2 (PPE_{it} / Assets_{it-1}) + e \dots\dots(1)$$

Dimana:

- $Total\ Accruals_{it}$ = Net Income – CFO
- $Assets_{it-1}$ = aset perusahaan i pada tahun lalu
- $\Delta sales_{it}$ = perubahan penjualan perusahaan i pada tahun t
- $\Delta receivables_{it}$ = perubahan piutang perusahaan i pada tahun t
- PPE_{it} = aset tetap perusahaan i pada tahun t

Langkah kedua yaitu memisahkan komponen *book tax difference* yang tidak berasal dari manajemen laba dan mengidentifikasi komponen *tax avoidance*. *Tax avoidance* diperoleh melalui regresi dengan persamaan dua (2) yang sesuai dengan model penelitian Lim (2010):

$$BTD_{it} = b_1 DA_mod_{it} + u_j + e_{it} \dots\dots (2)$$

Dimana:

BTD = *Book Tax Different* untuk perusahaan i pada tahun t

diskalakan dengan total aset tahun lalu.

BTD = laba komersial – laba Fiskal
 $DA_mod_{it} = Discretionary\ Accruals$ untuk perusahaan i dalam tahun t berdasarkan skala total aset tahun lalu, yang diperoleh dari persamaan satu (1)
 $u_j =$ nilai residual yang menunjukkan nilai *tax avoidance*

Nilai residual (u_j) dari persamaan dua (2) adalah komponen BTD yang tidak dapat dijelaskan oleh *discretionary accrual* (manajemen laba), dan nilai ini dapat digunakan untuk mengukur *tax avoidance*. Dimana dapat ditunjukkan melalui persamaan berikut:

$$TA_mod_{it} = u_j + e_{it} \dots\dots (3)$$

2.4 Corporate Governance

Berikut beberapa pengertian *Corporate Governance* menurut yang diberikan berbagai pihak, antara lain:

1. *Cadbury Committee (1992)*
 Menurut *Cadbury Committee*, *corporate governance* adalah suatu sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para pemegang saham khususnya dan pemegang saham umumnya. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan.
2. *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)*

OECD mendefinisikan *corporate governance* sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. Struktur dari *corporate governance* menjelaskan bagaimana aturan dan prosedur dalam pengambilan dan keputusan kebijakan sehingga kebijakan tersebut dapat dipertanggungjawabkan dan mampu memberi nilai tambah bagi pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, fokus utama di sini adalah proses pengambilan keputusan dari perusahaan mengandung nilai-nilai *transparency*, *responsibility*, *accountability*, dan *fairness*.

3. *Forum for Corporate Governance in Indonesian* (FCGI)

FCGI mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham. Pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* adalah suatu sistem yang dibangun untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan sehingga tercipta tata hubungan yang baik, adil, dan transparan diantara pihak yang

terkait dengan pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan.

Pengukuran struktur *Good corporate governance* berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu dalam penelitian ini diindikasikan dalam komisariss independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit.

2.4.1 Dewan Komisaris Independen

Adanya unsur komisaris independen dalam struktur organisasi perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan berfungsi untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait. Istilah dan keberadaan Komisaris Independen dari muncul setelah terbitnya Surat Edaran Bapepam Nomor: SE03/PM/2000 dan Peraturan Pencatatan Efek Nomor 339/BEJ/07-2001 tanggal 21 Juli 2001. Menurut ketentuan tersebut perusahaan publik yang tercatat di Bursa wajib memiliki beberapa anggota dewan komisaris yang memenuhi kualifikasi sebagai komisaris independen yaitu jumlah komisaris independen adalah sekurangnya 30% dari seluruh jumlah anggota dewan komisaris, perlunya dibentuk komite audit serta keharusan perusahaan memiliki sekretaris perusahaan (*corporation secretary*).

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak

independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good governance*.

2.4.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi dari CG yang baik, mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik. Manajemen yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara itu manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Menurut Lafond dan Rouchowdhury (2007), indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan atau manajemen oleh direktur perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan. Dengan demikian untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut membuat manajemen akan berusaha untuk mewujudkannya sehingga membuat resiko perusahaan semakin kecil dimata kreditur dan akhirnya kreditur hanya meminta return yang kecil.

2.4.3 Kepemilikan Institusional

Juniarti dan Sentosa (2009), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti pemerintah, perusahaan

investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta instistusi lainnya. Jensen dan Meckling (1976), dalam konsep *agency theory* yang dikembangkannya, ternyata dapat memberikan perspektif lain mengenai struktur modal. Dengan mengkategorikan pihak dalam perusahaan, yaitu manajemen, pemegang saham dan kreditor, ternyata terdapat interaksi antar pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asumsinya, masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang berbeda-beda, yang selanjutnya akan menentukan kesuksesan perusahaan.

Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa investor institusional memiliki peran yang cukup penting dalam penegakan praktik *good corporate governance* dalam suatu perusahaan, dimana investor institusional secara independen mengawasi tindakan manajemen dan memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam hal pengelolaan perusahaan.

Bila dihubungkan dengan konsep struktur modal, menurut Jensen dan Meckling, penggunaan instrumen utang dan ekuitas akan menimbulkan biaya keagenan (*agency costs*) – untuk masing-masing instrumen. Sudah menjadi tugas manajemen untuk menentukan komposisi yang seimbang antara utang dan ekuitas sehingga total biaya keagenan paling minimal. Pada titik keseimbangan itulah nilai perusahaan akan mencapai titik maksimal. Selain itu, manajemen juga harus berusaha meminimalisasi kemungkinan terjadinya konflik antar pihak yang berkepentingan dalam

perusahaan. Karena, bila terjadi konflik atau perbedaan pandangan (kepentingan) antar pihak yang terlibat dalam perusahaan, maka konflik ini justru meningkatkan *agency cost* (biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk mengawasi kerja agen)

2.4.4 Komite Audit

Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No.IX.1.5 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit, definisi komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Komite audit yang dibentuk sebagai sebuah komite khusus di dalam perusahaan bermanfaat untuk mengoptimalkan fungsi pengawasan yang sebelumnya merupakan tanggung jawab penuh dari dewan komisaris. Fungsi pengawasan yang dijalankan komite audit meliputi lingkup manajemen perusahaan, informasi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi perusahaan. Komite audit yang efektif dalam melakukan fungsi pengawasannya, memungkinkan control terhadap perusahaan akan lebih baik sehingga, konflik keagenan yang terjadi akibat perilaku oportunistik yang dilakukan manajemen dapat dikurangi.

Dalam Peraturan Bapepam-LK No.IX.1.5, pembentukan komite audit terdiri dari setidaknya tiga orang. Satu orang komisaris independen sebagai ketua komite audit, dan sekurang-kurangnya 2 (dua) orang anggota lainnya berasal dari luar emiten atau perusahaan publik yang independen serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Aturan mengenai ukuran komite audit

ini mengindikasikan pemerintah sebagai pembuat kebijakan menganggap penting keberadaan komite audit sebagai satu kesatuan integral dalam mengendalikan proses akuntansi perusahaan.

Piot dan Missioner-Piera (2007), Kualitas audit yang tinggi bagi pihak eksternal perusahaan juga dapat dilihat dari sisi keberadaan komite audit yang independen dan handal. Keberadaan komite audit menjadi sangat penting sebagai salah satu perangkat utama dalam penerapan *good corporate governance* dimana independensi, transparansi, akuntabilitas dan tanggung jawab, serta sikap adil menjadi prinsip dan landasan organisasi perusahaan.

Kehadiran komite audit yang independen dan handal sangat diharapkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam mengurangi masalah pelaporan keuangan dan meningkatkan kredibilitas keandalan informasi keuangan yang disajikan perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan Anderson, dkk (2003) menjelaskan bahwa pasar lebih berekasi positif pada perusahaan yang memiliki komite audit. Hal ini ditunjukkan dengan rendahnya *cost of debt* yang dinikmati perusahaan sebagai kepercayaan kreditor yang tinggi.

2.5 Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari *debt equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*firm size*). Pemilihan kedua variabel ini didasari oleh penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) yang meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap *bond rating* dan *yields*. Dalam penelitiannya variabel kontrol tersebut bertujuan untuk

penentuan *yield* dan supaya dapat mengurangi pengaruh oleh faktor luar yang tidak diteliti

2.5.1 Debt Equity Ratio

Rasio yang membandingkan antara total kewajiban jangka panjang perusahaan dengan total *equity* yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Formula *debt equity ratio* (DER) adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total kewajiban jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin besar proporsi utang terhadap total aset maka akan semakin besar pula resiko yang ditanggung oleh perusahaan karena memiliki kewajiban untuk membayar utang. Resiko bagi perusahaan akan menjadi lebih meningkat lagi apabila investasi yang dilakukan oleh perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang lebih kecil dari pada bunga atau tingkat pengembalian yang diinginkan pihak kreditur, sehingga pada akhirnya dapat mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan.

2.5.2 Firm Size

Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritama dari total aset perusahaan. Formula *firm size* adalah:

$$\text{Firm Size} = \text{Log} (\text{Total assets})$$

Semakin besar aset, penjualan dan kapitalisasi pasar dari perusahaan, maka dapat dikatakan semakin besar pula ukuran perusahaan. Dari ketiga variabel ini nilai aset merupakan nilai yang relatif paling stabil, sehingga paling sering dijadikan sebagai acuan untuk menentukan ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkannya dalam melakukan investasi baru ataupun ekspansi, sehingga utang yang dimilikinya juga semakin besar.

2.6 Penelitian Terdahulu

Menurut Bhojraj dan Sengupta (2003), besarnya biaya utang ditentukan oleh karakteristik perusahaan, *agency cost*, dan *asymmetry information* yang terjadi pada perusahaan. DeAngelo dan Masulis (1980) dalam Lim (2010) menunjukkan bahwa perusahaan memilih tingkat utang yang berhubungan negatif dengan penghindaran pajak. Beberapa studi menunjukkan bahwa depresiasi dan kredit pajak dapat menggantikan hutang.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Graham dan Tucker (2006) dan Lim(2010) yang melihat hubungan antara *cost of debt* dan *tax avoidance*. Penelitian tersebut membuktikan bahwa *tax avoidance* dan *cost of debt* bersifat negatif dan hubungan tersebut akan semakin kuat dengan adanya kepemilikan institusional. Lim membuktikan bahwa *tax avoidance* dan *debt of cost* bersifat substitusi, dimana perusahaan yang melakukan penghindaran pajak akan memiliki biaya utang lebih rendah. Hal ini dipengaruhi juga dengan penentuan struktur modal perusahaan. Apakah melakukan pendanaan berasal dari modal sendiri yaitu modal saham dan laba ditahan atau dari pihak eksternal yaitu hutang. Menurut Lim (2010), jika *tax avoidance* bersifat substitusi terhadap *cost of debt*, maka akan menurunkan biaya kebangkrutan, dan memiliki resiko *default* yang rendah, karna itulah *cost of debt* akan menurun.

Dilihat dari hasil penelitian sebelumnya, penelitian Juniarti dan Sentosa (2009) yang menguji tentang pengaruh *good corporate governance*, *voluntary disclosure* terhadap biaya

hutang (*cost of debt*) menyimpulkan bahwa tingkat kepemilikan institusional yang merupakan *proxy* dari *good corporate governance* memiliki hubungan *significant negative* terhadap *cost of debt*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rebecca (2010). Lim (2010) memasukkan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi. Dimana kepemilikan institusional dapat memonitor kinerja manajemen, *debt holders* dan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi *agency cost*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin besar tingkat pengawasan terhadap manajerial dan pengawasan terhadap konflik kepentingan antara manajemen dan *debt holders*.

Rebecca (2010) yang menguji tentang pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang menyimpulkan bahwa *Corporate Governance Index* terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas dari praktek *corporate governance* suatu perusahaan dapat mengurangi biaya ekuitas dan biaya utang. Penerapan *corporate governance* berarti dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, *shareholder*, dan kreditur.

2.7 Perumusan Masalah

Penelitian yang dilakukan oleh Masri (2010), yang menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap biaya utang dengan menggunakan perubahan tarif pajak dan kepemilikan keluarga sebagai variabel pemoderasi, menyatakan bahwa penghindaran memiliki hubungan positif terhadap biaya utang. Berbanding terbalik dengan penelitian Masri, penelitian DeAngelo dan Masulis (1980) dalam Lim (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai utang akan berhubungan negatif dengan *non-debt tax shields* (seperti pemotongan biaya depresiasi atau investasi kredit pajak). Graham dan Tucker (2006), menunjukkan bahwa kegiatan pajak yang disukai seperti *tax shelters* dan *tax avoidance* adalah pengganti dari penggunaan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan utang lebih kecil ketika mereka terlibat dalam perencanaan pajak. Penelitian yang telah diungkapkan diatas menunjukkan bahwa *tax avoidance* dapat mengurangi kecenderungan perusahaan untuk berutang sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya kebangkrutan, memiliki risiko kebangkrutan lebih rendah sehingga akan mengurangi *cost of debt*. *Tax avoidance* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *cost of debt* atau mendukung hipotesis *trade off theory*. Semakin besar *tax avoidance* akan mengurangi *cost of debt*

Kualitas *corporate Governance* turut mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan. Penelitian oleh Piot dan Missioner-Piera (2007) membuktikan bahwa kualitas *corporate Governance* memiliki pengaruh signifikan dalam mengurangi biaya utang yang harus ditanggung

perusahaan. Hal ini disebabkan GCG adalah alat penjamin bagi kreditur bahwa dana yang diberikan kepada perusahaan dikelola dengan baik, transparan dan bertanggungjawab, yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur

Pengukuran penerapan GCG oleh perusahaan diproksikan dengan beberapa indikator diantaranya komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas komite audit.

Penelitian yang dilakukan oleh Anderson et al (2003) dengan menggunakan 500 sampel perusahaan. Dalam studi ini, menguji hubungan antara *board structure* dengan *cost of debt*. Asumsi komisaris independen sebagai monitor superior dari manajemen dan cenderung memberikan laporan keuangan yang kredibel. Dalam jurnal ini juga menguji apakah *cost of debt* menurun dalam porsi komisaris independen. Penelitian membuktikan bahwa *cost of debt* berbanding terbalik dengan komisaris independen, ukuran dewan, komite audit independen, ukuran dan jumlah pertemuan. Dalam rangka *monitoring*, *bondholders* mempertimbangkan keefektifan pengawasan atas dewan dan komite audit sebagai jaminan atas integrasi nilai dalam laporan keuangan. Hasil menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen, maka *cost of debt* perusahaan akan semakin kecil. Dalam penelitian Juniarti (2009), yang menjadikan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit sebagai proksi GCG menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara komisaris independen terhadap biaya utang.

Hasil penelitian Anderson et al (2005) menunjukkan bahwa *debtholders* secara signifikan meminta *risk premium* yang lebih rendah pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial besar. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* yang lain, seperti *board independence*, *executive comoensation*, dan *shareholders* yang besar memiliki pengaruh yang penting terhadap hubungan antara kepemilikan manajerial dan biaya utang. Salah satu cara untuk menghindari resiko adalah dengan menekan jumlah utang yang dimiliki perusahaan. Selain itu, adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham perusahaan akan membuat kreditur melihat kinerja manajemen yang lebih baik. Sehingga resiko perusahaan dinilai rendah dimata kreditur. Penelitian Juniarti (2009) menunjukkan kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang. Lain dari hasil penelitian sebelumnya, penelitian oleh Safiq (2010) terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan biaya hutang. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Ortiz-Molina (2006) dalam Safiq, menemukan bahwa perusahaan yang masuk kategori tunggal (*single-class*) menggambarkan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan *cost of debt*. Dengan asumsi bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan keselarasan hubungan *shareholder* dan manajer, maka Ortiz-Molina menyimpulkan bahwa hubungan antara *agency cost of equity* dan *agency cost of debt* negatif. Namun, kesimpulan tersebut masih membingungkan karena peningkatan kepemilikan dapat menaikkan atau menurunkan keselarasan *shareholder*

dan manajer tergantung dari apakah hak atas *cash-flow* atau hak suara yang dominan.

Bhojrat dan Sengupta (2003), Piot dan Missonier-Piera (2007), Roberts dan Yuan (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang perusahaan yang diukur dengan *bond yield*. Menurut Crutchley et al (1999), hal ini disebabkan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional yang dapat menyebabkan penggunaan hutang menurun. Selain itu, kepemilikan institusional dalam jumlah yang besar membuat pihak di luar perusahaan melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap pihak manajemen sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan membuat resiko perusahaan lebih kecil sehingga *return* yang diinginkan oleh krediturpun lebih rendah. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat menekan biaya utang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Juliarti dan Sentosa (2009) untuk menganalisis apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, dan penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan. Dan hasil penelitian tersebut serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Crutchley et al (1999) dan Bhojraj dan Sengupta (2003).

Pada penelitian Piot dan Missonier-Piera, 2007 dengan menggunakan *Good Corporate Governance* dan kualitas audit yang diukur dengan reputasi auditor dan keberadaan komite audit, meneliti pengaruh GCG dan kualitas audit

terhadap biaya utang yang terjadi pada perusahaan yang listing di Prancis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan ke dalam jumlah dewan direksi dan proporsi direksi independen berpengaruh signifikan dalam menurunkan efek pada biaya utang. Sedangkan untuk kualitas audit yang diukur dengan reputasi auditor dan keberadaan komite audit tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya pada penelitian Anderson, dkk (2004) yang meneliti karakteristik dewan direksi dan komite audit terhadap biaya utang menunjukkan hasil berbeda. Penelitian ini menyatakan bahwa karakteristik dewan direksi tidak berpengaruh terhadap menurunnya biaya utang. Sedangkan untuk karakteristik komite audit yang diproksikan ke dalam keberadaan komite audit, ukuran komite audit dan jumlah pertemuan berpengaruh negatif signifikan terhadap menurunnya biaya utang perusahaan. (**Gambar Kerangka Konseptual Penelitian**).

2.8 Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

- H₁ : Penghindaran pajak (*tax avoidance*) berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₂ : Proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₃ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif

terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₅ : Proporsi komite audit berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode yang bersifat kuantitatif.

3.2 Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dari tahun 2009 sampai tahun 2013.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 140 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, artinya sampel dipilih berdasarkan pertimbangan subyektif penelitian dimana persyaratan yang dibuat sebagai kriteria harus dipenuhi sebagai sampel. Adapun kriteria sampel pada penelitian ini adalah:

- Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dan tidak pernah *delisting* selama periode 2009-2013.
- Perusahaan yang mempunyai data lengkap.

c. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah dan periode akhir laporan adalah 31 Desember.

d. Perusahaan tidak mengalami kerugian secara komersial maupun fiskal selama tahun pengamatan.

e. Perusahaan memiliki beban bunga

Berdasarkan pada **Tabel 1.**

Hasil Seleksi Kriteria Sampel (lampiran), maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 40 perusahaan dari 140 populasi selama 5 tahun sehingga menghasilkan 200 observasi.

3.4 Jenis Data dan Sumber Data

3.4.1 Jenis Data

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menggunakan jenis data dokumenter.

3.4.2 Sumber Data

Sumber data untuk penelitian ini menggunakan sumber data sekunder.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi.

3.6 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

3.6.1 Variabel Dependen

Biaya utang (Y) adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan. *Cost of debt* pada penelitian ini dinyatakan dengan variabel COD. Biaya utang diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Biaya Utang} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Rata - rata pinjaman berbunga}}$$

Dimana :

Biaya Utang : Beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan pada tahun (t)

Sebelum menghitung interest rate (r) atau COD, terlebih dahulu kita harus mengetahui nilai *average interest bearing debt*. Formula untuk menghitung *average interest bearing debt* adalah :

$$\text{Rata - rata pinjaman berbunga} = \frac{\text{Total Utang Awal} + \text{Total Utang Akhir}}{2}$$

3.6.2 Variabel Independen (X)

1) Penghindaran Pajak

Tax avoidance dapat diukur dengan beberapa pengukuran. Desai dan Dharmapala (2006), menggunakan *total accruals* untuk memisahkan komponen *book tax different* yang disebabkan oleh tujuan pajak dan manajemen laba. Sedangkan Lim (2011) menggunakan *discretionary accrual* untuk memisahkan komponen dari *book tax different* yang disebabkan oleh manajemen laba untuk tujuan pajak.

Prosedur perhitungan *tax avoidance* terbagi atas dua langkah. Langkah pertama mengestimasi *discretionary accrual* yang merupakan proksi manajemen laba. Dimana *discretionary accrual* dihasilkan dari nilai residual persamaan satu (1) sesuai dengan model Dechow et al. (1995):

$$\text{Total Accruals}_{it} / \text{Assets}_{it-1} = \alpha (1 / \text{Assets}_{it-1}) + \beta \{ (\Delta \text{Sales}_{it} - \Delta \text{receivables}_{it}) / \text{Assets}_{it-1} \} + \beta (PPE_{it} / \text{Assets}_{it-1}) + e \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

- Total Accruals* = *Net Income - CFO*
- Assets_{it-1}* = aset perusahaan i pada tahun lalu
- Δsales_{it}* = perubahan penjualan perusahaan i pada tahun t

Δreceivables_{it} = perubahan piutang perusahaan i pada tahun t

PPE_{it} = aset tetap perusahaan i pada tahun t

Langkah kedua yaitu memisahkan komponen *book tax difference* yang tidak berasal dari manajemen laba dan mengidentifikasi komponen *tax avoidance*. *Tax avoidance* diperoleh melalui regresi dengan persamaan dua (2) yang sesuai dengan model penelitian Lim (2010):

$$BTD_{it} = b_1 DA_mod_{it} + u_j + e_{it} \dots \dots (2)$$

Dimana:

BTD = *Book Tax Different* untuk perusahaan i pada tahun t diskalakan dengan total aset tahun lalu.

BTD = laba komersial – laba Fiskal
DA_{mod}_{it} = *Discretionary Accruals* untuk perusahaan i dalam tahun t berdasarkan skala total aset tahun lalu, yang diperoleh dari persamaan satu (1)
u_j = nilai residual yang menunjukkan nilai *tax avoidance*

Nilai residual (*u_j*) dari persamaan dua (2) adalah komponen BTD yang tidak dapat dijelaskan oleh *discretionary accrual* (manajemen laba), dan nilai ini dapat digunakan untuk mengukur *tax avoidance*. Dimana dapat ditunjukkan melalui persamaan berikut:

$$TA_mod_{it} = u_j + e_{it} \dots \dots \dots (3)$$

2) Good Corporate Governance

Pengukuran struktur *corporate governance* berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu dalam penelitian ini diindikasikan dalam komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit.

- 1) Dewan Komisaris Independen
Proporsi Komposisi Komisaris Independen merupakan rasio antara jumlah komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau tidak berasal dari pihak yang terafiliasi terhadap total dewan komisaris perusahaan (Prasojo, 2011). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Komposisi Komisaris Independen
= $\frac{\text{jumlah anggota komisaris independen}}{\text{jumlah seluruh anggota dewan komisaris}}$

- 2) Kepemilikan Manajerial
Lafond dan Rouchowdhury (2007), Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan atau manajemen oleh direktur perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan.
kepemilikan manajerial
= $\frac{\text{saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$

- 3) Kepemilikan Institusional
Kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan.
kepemilikan institusional
= $\frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$

- 4) Komite Audit
Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. IX.1.5 menyatakan bahwa komite audit sekurang-kurangnya harus terdiri dari 1 (satu) orang komisaris independen yang bertindak sebagai ketua komite di dalam perusahaan yang dipilih juga secara independen yang mempunyai kapabilitas dan

kompetensi dalam bidang akuntansi dan keuangan, dan sekurang-kurangnya 2 (dua) orang anggota lainnya berasal dari luar emiten atau perusahaan publik yang independen, Komite Audit diukur dengan jumlah anggota Komite Audit dalam suatu perusahaan.

$$KOM = \sum \text{Komite Audit}$$

3.6.3 Variabel Kontrol

1) Debt Equity Ratio

Rasio yang membandingkan antara total kewajiban jangka panjang perusahaan dengan total *equity* yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Formula *debt equity ratio* (DER) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) Firm Size

Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritama dari total aset perusahaan. Formula *firm size* adalah:

$$Firm Size = \text{Log} (\text{Total Assets})$$

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Analisis Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk menggambarkan temuan pada hasil penelitian dan memberikan informasi yang sesuai dengan yang diperoleh dilapangan. Teknik analisis deskriptif menginterpretasikan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minum, standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

3.7.2 Analisis Induktif

1) Model regresi data panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

2) Metode estimasi model regresi panel

Terdapat beberapa metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel, antara lain:

1. Koefisien Tetap Antar Waktu dan Individu (*Common Effect*)

Model ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu, diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Dalam mengestimasi model data panel untuk pendekatan ini, digunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil.

2. Slope Konstan Tetapi Intersep Berbeda Antar Individu (*Fixed Effect*)

Model ini mengasumsikan adanya perbedaan intersep antar individu namun intersepnnya sama antar waktu, dan koefisien regresi (*slope*) tetap antar individu dan waktu. Teknik model *fixed effect* mengestimasi data panel dengan menggunakan *variable dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Dimasukkannya *variable dummy* dalam model ini bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan kita tentang model sebenarnya, namun membawa konsekuensi berkurangnya derajat kebebasan yang akan mengurangi efisiensi parameter.

3. Estimasi Dengan Pendekatan Random Effects

Dalam model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi

oleh *error terms* masing-masing perusahaan.

Keuntungan menggunakan model *random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3) Pemilihan model

a. *Chow test* atau *Likelihood test*

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. Hipotesis dalam uji ini adalah:

H_0 : *Common Effect Model* atau pooled OLS

H_a : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan H_0 adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji Chow-test lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan H_a diterima

b. *Hausman test*

Uji Hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai melakukan uji Chow dan didapatkan model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai uji Hausman.

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi *statistic Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya model yang tepat adalah model *fixed effect* sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka

model yang tepat adalah model *random effect*.

Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

H₀: *Random Effect Model*

H_a: *Fixed Effect Model*

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun jika model yang digunakan *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

3.7.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Pengujian ini meliputi:

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Karena data yang baik adalah data yang sebarannya normal. Pengujian yang digunakan adalah *Jarque Bera* (JB), dengan membandingkan kemencengan (*skewness*) dan kemiringan (*kurtosis*) dari data.

Dapat dihitung dengan rumus (Winarno, 2009: 5.37)

$$JB = \frac{n}{6} [s^2 + \frac{(k-3)^2}{4}]$$

Keterangan:

n = jumlah sampel

S = *skewness*/kemencengan

K = *kurtosis*/kemiringan

Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal. Pertama, jika nilai *Jarque-Bera* < 2, maka data sudah terdistribusi normal. Kedua, dengan $\alpha = 5\%$, bila data $\text{sig} > 0,05$ berarti data berdistribusi normal, sebaliknya bila $\text{sig} < 0,05$ berarti data tidak terdistribusi dengan normal.

b) Uji Multikolonieritas

Multikolonieritas berarti antara variabel bebas yang satu dan yang lainnya dalam model regresi saling berkorelasi linear (Hasan, 2008:292). Penggunaan korelasi bivariat dapat dilakukan untuk melakukan deteksi terhadap multikolonieritas antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti.

c) Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Dalam pengamatan ini uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah Uji *White*, dengan menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan

variabel independennya terdiri atas variabel independen.

Kriteria untuk pengujian Uji White dengan $\alpha = 5\%$, adalah:

Jika nilai sig < 0,05 varian terdapat heterokedastisitas.

Jika nilai sig $\geq 0,05$ varian tidak terdapat heterokedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 pada data yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2012). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dilakukan dengan uji Durbin Watson.

Pengambilan keputusan mengenai ada atau tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai D-W terletak antara angka -2 sampai +2, maka koefisien pada regresi tidak terdapat autokorelasi.
2. Bila D-W lebih rendah atau di bawah angka -2, maka koefisien pada regresi mengalami autokorelasi positif.
3. Bila nilai D-W lebih besar atau di atas angka +2, maka koefisien pada regresi mengalami autokorelasi negatif.

3.7.4 Uji Model

Analisis regresi berganda adalah analisis tentang hubungan antara satu *dependent variable* dengan dua atau lebih *independent variable*. Data yang telah dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan *software Eviews 06*. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{CoD}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{TA}_{i,t} + \beta_2 \text{KIND}_{i,t} + \beta_3 \text{KMAN}_{i,t} + \beta_4 \text{KINST}_{i,t} + \beta_5 \text{KUAD}_{i,t} + \beta_6 \text{DER}_{i,t} + \beta_7 \text{SIZE}_{i,t} + \varepsilon$$

Keterangan :

$\text{CoD}_{i,t}$: *Cost of Debt* perusahaan i pada tahun t

β_0 : Konstanta

$\text{TA}_{i,t}$: *Tax Avoidance* perusahaan i pada tahun t

$\text{KIND}_{i,t}$: Proporsi Komisaris Independen perusahaan i pada tahun t

$\text{KMAN}_{i,t}$:Kepemilikan Manajerial perusahaan i pada tahun t

$\text{KINTS}_{i,t}$:Kepemilikan Institusional perusahaan i pada tahun t

KUAD_{i,t}: Komite Audit perusahaan i pada tahun t

DER_{i,t}: *Debt Equity Ratio* perusahaan i pada tahun t

SIZE_{i,t}: *Firm Size* perusahaan i pada tahun t

ε : Standar error

Dilakukan dengan 2 pengujian model untuk analisis regresi, yaitu uji model dengan uji F dan R² dan uji hipotesis dengan uji t.

a. Uji Model

1) Uji F

Uji F ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent secara bersama-sama. Pengujian hipotesis dengan menggunakan distribusi F.

Dengan $\alpha = 5\%$, kriteria pengujian dengan uji F adalah :

- 1) Jika nilai probabilitas $\text{prob} \leq 0,05$ = berarti ada pengaruh secara simultan variabel independent terhadap variabel dependent, berarti model dapat digunakan.
- 2) Jika nilai probabilitas $\text{prob} \geq 0,05$ = berarti tidak ada pengaruh secara simultan variabel independent terhadap variabel dependent

2) Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi ini mengukur berapa sumbangan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Penelitian ini menggunakan adjusted R² karena variabel dependent yang digunakan dalam model penelitian lebih dari satu.

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependent sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti

variabel-variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependent.

b. Uji Hipotesis

1) Uji t

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan distribusi t sebagai uji statistik (Hasan, 2008:145). Uji t dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independent mampu menjelaskan variabel dependent secara baik. Uji ini dilakukan dengan taraf $\alpha = 5\%$.

Kriteria pengujian hipotesis dengan uji t adalah:

- 1) $\text{Prob} < 0,05$ maka variabel independent merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependent.
- 2) $\text{Prob} > 0,05$ berarti variabel independent bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependent.

4. HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Statistik

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 200 observasi. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Biaya Utang yang dihitung dapat diukur dengan beban bunga yang dibagi dengan rata-rata pinjaman berbunga. Dimana rata-rata pinjaman berbunga tersebut dapat diperoleh dari total pinjaman berbunga awal ditambah dengan total pinjaman berbunga akhir dibagi dua. Nilai *Cost Of Debt* (COD) memiliki nilai rata-rata 0,090331, nilai minimum 0,000448 dan maksimum 0,331258. Variabel bebas yang pertama adalah *Tax Avoidance* (TA) dengan nilai mean sebesar 0,00000000000000000075, sedangkan nilai minimumnya adalah -0,278347 dan nilai maksimum sebesar 0,206831.

Variabel bebas yang kedua adalah Proporsi komisaris independen (KIND) yang memiliki nilai mean sebesar 0,386848 dengan nilai minimumnya 0,25 dan nilai maksimumnya sebesar 0,75. Variabel bebas yang ketiga adalah kepemilikan manajerial (KMAN) yang memiliki nilai mean sebesar 0,025054 dengan nilai minimumnya 0,0000 dan nilai maksimumnya sebesar 0,256198. Variabel bebas yang keempat adalah kepemilikan institusional (KINST) yang memiliki nilai mean sebesar 0,642168 dengan nilai minimumnya 0,130319 dan nilai maksimumnya sebesar 0,981786. Variabel bebas yang kelima adalah komite audit (KAUD) yang memiliki nilai mean sebesar 3,115 dengan nilai minimumnya 0 dan nilai maksimumnya sebesar 5. Variabel kontrol pertama adalah *Debt Equity Ratio* (DER) yang memiliki nilai mean sebesar 0,253248 dengan nilai minimumnya 0,011594 dan nilai maksimumnya sebesar 2,959445. Variabel kontrol kedua ukuran perusahaan (SIZE) yang memiliki nilai mean sebesar 12,27090 dengan nilai minimumnya 10,86232 dan nilai maksimumnya sebesar 14,33040.. (Tabel 2 Lampiran).

4.2 Analisis Induktif

4.2.1 Analisis Model Regresi Panel

1) Uji Chow (Chow-Test)

Berdasarkan hasil *Chow-Test* dengan menggunakan *eviews6* diperoleh nilai *probability* sebesar 0,00, nilai *probability* ini lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 0,05$), maka H_0 untuk model ini ditolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah

fixed effect model (FEM) (Tabel. 3 Lampiran).

2) Uji Hausman

Berdasarkan hasil *Hausman-Test* dengan menggunakan *Eviews6*, semua model didapatkan nilai probabilitasnya 0,3368 lebih besar dari 0,05. Nilai *probability* lebih besar dari pada level signifikan ($\alpha = 5\%$), maka H_0 untuk model ini diterima dan H_a ditolak, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *random effect*. Jadi dalam model penelitian ini lebih baik menggunakan model *random effect* (Tabel. 4 Lampiran).

Karena model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka menurut Agus (2007:257) dalam penelitian ini tidak perlu dilakukan pengujian asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

4.2.2 Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji Normalitas dapat dilihat bahwa residual data belum terdistribusi dengan normal dimana nilai Jarque-Bera (172,8410) > 2 dan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga dianggap belum layak untuk dilakukan uji regresi berganda. Untuk itu dilakukan transformasi data dengan metode *Box-Cox*. Transformasi *Box-Cox* ini merupakan transformasi satu per variabel terikat, sehingga didapatkan hasil bahwa residual data masih belum terdistribusi dengan normal dimana nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga masih dianggap belum layak untuk dilakukan uji regresi

berganda meskipun telah dilakukan transformasi *Box-Cox*. (**Tabel 5. Lampiran**)

Hasil yang diperoleh adalah residual masih berdistribusi tidak normal. Gujarati (2007) menyatakan bahwa asumsi normalitas mungkin tidak terlalu penting dalam set data yang besar, yaitu jumlah data lebih dari 30. Dalam penelitian ini jumlah observasi 200, dimana 40 perusahaan dikali 5 tahun. Jadi, sesuai dengan pernyataan Gujarati (2007) maka penelitian ini berada diatas set data yang besar karena besar dari 30 observasi, sehingga asumsi normalitas dalam penelitian ini tidaklah terlalu dipermasalahkan.

4.3 Uji Model

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,114422 yang menunjukkan kemampuan dari variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sebesar 11,44%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam model regresi ini dapat menjelaskan dengan baik variabel dependen sebesar 11,44%, sisanya 88,56% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. (**Tabel. 6 Lampiran**)

4.3.2 Uji F (*F-Test*)

Hasil pengolahan data menunjukkan F_{hitung} yaitu sebesar 3.543921 dan nilai signifikan pada $0,001323 < 0.05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan. (**Tabel. 6 Lampiran**)

4.3.3 Uji *t-test* (*Hipotesis*)

a. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *tax avoidance* berpengaruh signifikan negatif

terhadap *cost of debt*. Dari tabel 17 di atas dapat dilihat bahwa *tax avoidance* memiliki nilai koefisien bernilai positif sebesar 73.77317, nilai *t-statistik* sebesar 0.315024, dan nilai probabilitas $0,7531 > 0,05$. Artinya *tax avoidance* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Dengan demikian **hipotesis pertama (H_1) ditolak**.

b. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt*. Dari tabel 17 di atas dapat dilihat bahwa komisaris independen memiliki nilai koefisien bernilai positif sebesar 135.5526, nilai *t-statistik* sebesar 1.067179, dan nilai probabilitas $0,2872 > 0,05$. Artinya komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Dengan demikian **hipotesis kedua (H_2) ditolak**.

c. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt*. Dari tabel 17 di atas dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien bernilai negatif sebesar -193.3456, nilai *t-statistik* sebesar -0.840368, dan nilai probabilitas $0,4017 > 0,05$. Artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-

2013. Dengan demikian **hipotesis ketiga (H₃) ditolak.**

- d. Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt*. Dari tabel 17 di atas dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien bernilai negatif sebesar -40.76175, nilai t-statistik sebesar -0.628374, dan nilai probabilitas 0,5305 > 0,05. Artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Dengan demikian **hipotesis keempat (H₄) ditolak.**
- e. Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah komite audit berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt*. Dari tabel 17 di atas dapat dilihat bahwa komite audit memiliki nilai koefisien bernilai negatif sebesar -78.58532, nilai t-statistik sebesar -5.032902, dan nilai probabilitas 0,0000 < 0,05. Artinya komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Dengan demikian **hipotesis kelima (H₅) diterima.**

Hal diatas dapat dilihat pada **Tabel. 6 (Lampiran).**

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Tax avoidance Terhadap Cost of Debt

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program *E-views6*, dapat diketahui hasil pengujian hipotesis

yang pertama bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cost of debt* perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa perusahaan yang melakukan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang yang lebih sedikit yang akan menurunkan *cost of debt* di suatu perusahaan justru semakin tinggi tingkat *tax avoidance* akan meningkatkan *cost of debt* namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesa yang menyatakan *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Masri (2010) bahwa *tax avoidance* terbukti menyebabkan *cost of debt* menjadi besar karena kreditur lebih menandang perilaku *tax avoidance* sebagai tindakan yang mengandung resiko. Peraturan pajak di Indonesia kurang memberikan insentif pengurang pajak (*tax shaltering*) pada perusahaan manufaktur. Peraturan pajak justru lebih ketat dalam memberikan kriteria beban yang dapat dikurangkan dibandingkan dengan akuntansi. Periode pengamatan dilakukan pada saat pemerintah mengeluarkan UU KUP, melakukan reformasi perpajakan dan peningkatan pemberantasan korupsi.. Hal inilah yang menyebabkan kreditur justru menilai *tax avoidance* sebagai resiko.

Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lim (2010) dan Graham dan Tucker (2006) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak (*tax avoidance*) dan hutang bersifat substitusi yang berarti bahwa perusahaan menggunakan utang yang lebih sedikit ketika mereka terlibat dalam.

4.4.2 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Cost of Debt*

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program *E-views6*, dapat diketahui hasil pengujian hipotesis kedua bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *cost of debt* perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa selama periode pengamatan ada kecenderungan semakin besar rasio komisaris independen maka tidak berpengaruh terhadap tingkat beban bunga (*cost of debt*) yang akan dibayarkan oleh suatu perusahaan. Hasil ini berdasarkan pada data penelitian yang mana beban bunga yang berkontribusi lebih dominan berasal dari pinjaman dari pihak bank, dan keberadaan komisaris independen tidak begitu menjadi perhatian atau pertimbangan bagi pihak kreditur dalam berinvestasi sehingga komisaris independen cenderung tidak memiliki peran dalam menentukan kebijakan utang dalam perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesa yang menyatakan proporsi komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Juniarti (2009) dan Isna Ningsih (2010). Hal ini dimungkinkan karena keberadaan dewan komisaris independen dalam struktur komisaris hanya sebagai pemenuhan persyaratan dan merupakan suatu keharusan bagi setiap perusahaan dalam menerapkan *good corporate governance*.

Nilai rata-rata proporsi komisaris independen yang dimiliki perusahaan sampel sebesar 38,68%. Hal ini mengindikasikan perusahaan telah

mematuhi perundang-undangan Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 dan peraturan BAPEPAM No.IX.1.5 tahun 2004 dan peraturan BEJ No 1 A Tahun 2004, yang menyatakan bahwa perusahaan yang sahamnya tercatat di BEI sekurang-kurangnya memiliki 30% Dewan Komisaris Independen dari seluruh jajaran anggota Dewan Komisaris.

4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cost of Debt*

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program *E-views6*, dapat diketahui hasil pengujian hipotesis yang ketiga bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cost of debt* perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa semakin besar saham dari kepemilikan manajerial perusahaan tidak akan berpengaruh *cost of debt* di suatu perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesa yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*, yang berarti hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian Anderson et al (2005) bahwa *debt holder* secara signifikan meminta *risk premium* yang lebih rendah pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial lebih besar.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Juniarti (2009) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Adanya kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan seharusnya memberikan dorongan bagi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya. Selain itu menurut Soebiantoro (2007) dalam

Juniarti (2009), manajemen tidak memiliki kendali untuk menentukan kebijakan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Pihak kreditur beranggapan perusahaan masih berisiko dan bisa saja pihak manajemen bertindak kurang hati-hati dalam menentukan kebijakan hutang yang dilakukan.

4.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Cost of Debt

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program *E-views6*, dapat diketahui hasil pengujian hipotesis yang keempat bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cost of debt* perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa semakin besar saham dari kepemilikan institusional perusahaan tidak akan berpengaruh *cost of debt* di suatu perusahaan. Hasil ini berdasarkan pada data penelitian yang mana beban bunga yang berkontribusi lebih dominan berasal dari pinjaman dari pihak bank, dan kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak begitu menjadi perhatian bagi pihak kreditur dalam berinvestasi karena pada umumnya pihak bank lebih menekankan pada aspek finansial perusahaan berinvestasi, sehingga kepemilikan institusional cenderung tidak memiliki peran dalam menentukan kebijakan utang dalam perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesa yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*, yang berarti hasil penelitian tidak sejalan dengan hasil penelitian Crutchley & Jensen

(1999) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan *agency cost*, ini juga tidak sejalan dengan penelitian di Indonesia oleh Juniarti (2009) dan Rebecca (2010) bahwa kepemilikan institusional diyakini mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam memantau tindakan manajerial dibandingkan dengan investor individual,

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Isna Ningsih (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*.

4.4.6 Variabel Kontrol

Kedua variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt* bertentangan dengan hasil penelitian Bhojraj dan Sengubta (2003). Rasio keuangan seharusnya bisa membantu pihak kreditur dalam menentukan investasinya, menjadi cenderung diabaikan. Hal ini sejalan dengan penelitian Juniarti (2009) bahwa rasio keuangan cenderung diabaikan kreditur dimungkinkan terjadi karena pihak kreditur menganggap bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan manipulasi dengan memperbesar ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ekuitas yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan hutang yang dimiliki, maka rasio *debt equity* semakin kecil. Sehingga kreditur tidak hanya menggunakan rasio *leverage* dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang diambilnya.

Sementara itu ukuran perusahaan yang besar tidak diikuti dengan meningkatnya transparansi oleh perusahaan, salah satunya disebabkan

karena tekanan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial. Perusahaan besar dapat melakukan manipulasi laporan keuangannya untuk menghindari pajak yang tinggi. Sehingga kreditur kurang memperhatikan ukuran perusahaan dalam menentukan *cost of debt* karena ada informasi yang bias. Ukuran perusahaan yang besar belum tentu memberikan jaminan kepada kreditur atas pinjaman yang telah mereka berikan.

5 Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data yang telah diuraikan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Tax avoidance berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cost of debt pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.
2. Proporsi komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cost of debt pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap cost of debt pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap cost of debt pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.
5. Komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap cost of debt pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.

5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang diungkapkan sebelumnya, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Kreditur
Kreditur sebaiknya dapat memahami dengan baik informasi keuangan yang disajikan perusahaan salah satunya yaitu *good corporate governance* perusahaan, agar tidak salah dalam menanamkan modal dan dan mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan dalam berinvestasi.
2. Bagi perusahaan
Perusahaan disarankan untuk meningkatkan kepercayaan kreditur kepada perusahaan, dengan meningkatkan kualitas informasi yang disajikan yaitu relevan dan reliabel.
3. Bagi peneliti selanjutnya
Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti judul yang sama, diharapkan mampu meneliti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, memperpanjang tahun penelitian, dan menambah jumlah sampel.

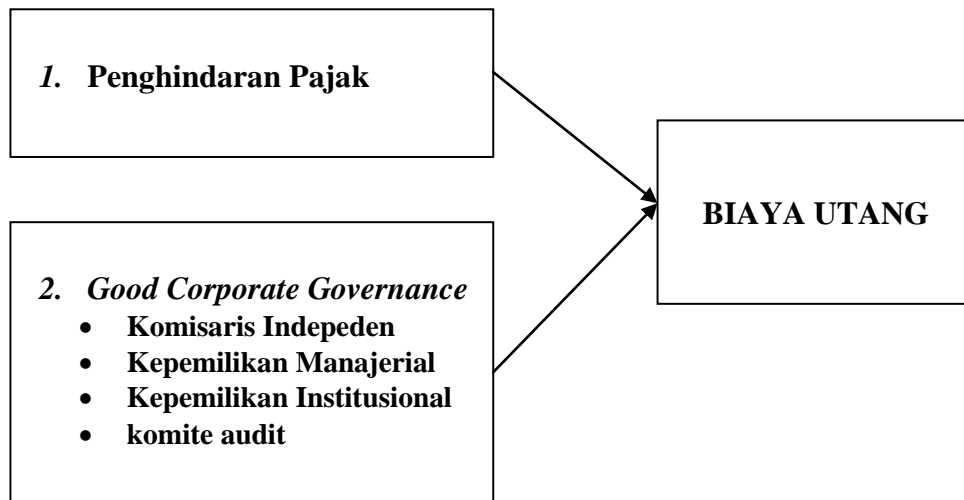
DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R.C., Mansi S.A., dan Reeb D.M. 2003. *Board Characteristics Accounting Report Integrity, and Cost of Debt*. Journal Accounting and Economics, 37 (3), 315-342.
- Anderson, R.C., Mansi S.A., dan Reeb D.M. 2005. *Controlling Manajerial Opportunism*.

- Asbaugh, Hollis, Collins, Daniel W., LaFond, Ryan. (2004). *Corporate governance and the cost of equity capital*. Working paper, University of Wisconsin.
- Ayub, Maydeliana. 2008. *Pengaruh family ownership terhadap Cost of Debt*. Universitas Indonesia.
- Bhojraj, S, dan Sengupta, P. 2003. *Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yields: The Rule of Institutional Investor and Outside Director*. Journal of Business, 76 (3), 455-475.
- Crutchley. C.E, Jensen M.R.H.< Jahera, J.S. Jr., 1999. *Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership*. International Review of Financial Analysis. 8 (2), 177-197.
- Desai, M.A. & Dharmapala, D. 2006. *Corporate tax avoidance and high-powered incentives*. Journal of Financial Economics.
- Fabozzi, Frank J. 2007. *Bond Market, Analysis and Strategies*. Prentice-Hall, Inc. 4th edition
- Frank, M., Lynch, L., dan Rego, S. 2009. *Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting*
- Graham, J., and A. Tucker. 2006. *Tax shelters and corporate debt policy*. Journal of Financial Economics.
- Hasan, M.Iqbal. 2008. *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Imam Ghozali. 2007. *Aplikasi analisis multivariat dengan SPSS*. Badan Penerbitan Universitas Diponegoro: Semarang
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol. 3, 305-360
- Juan, Ng Eng. Ersu Tri Wahyuni. 2012. *Panduan Praktis Standar Akuntansi Keuangan*, Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Juliarti dan A. A. Sentosa. 2009. *Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang*. Jurnal Akuntansi Keuangan. Vol. 11, No.2, November, 88-100.
- Lafond, Ryan and Rouchowdhury, Sugata. 2007. *Managerial Ownership and Accounting Conservatism*
- Lim, Youngdeok. 2010. *Tax Avoidance, Cost of Debt and Shareholder Activism: Korean Evidence*. University of New South Wales
- Lumbantoruan, Eva (2008), "Penerapan Tax Planning Untuk Pajak Penghasilan Sebagai Upaya Penghematan Pembayaran Pajak Badan Pada Pt. Barata Uum Medan"
- Masri, Indah. 2010. *Pengaruh Tax Evoidance terhadap Cost of Debt*. Universitas Indonesia.
- Permanasari, Wien Ika 2010. *Pengaruh kepemilikan manajemen,*

- kepemilikan institusional, dan CSR terhadap Nilai perusahaan.* Semarang : Unicersitas Diponegoro
- Piot, C., dan Piera, F.M. 2007. *Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of Frech Listed Companies.*
- Pittman, J.A. & Fortin, S. (2004). *Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. Journal of accounting and Economics*,37, 113-136
- Prasetyo, Rian Eko dan Raharja Surya. 2013. “*Analisis Pengaruh Kualitas Auditor Dan Komite Audit Terhadap Cost Of Debt Dengan Usia Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi*”. Diponegoro Journal of Accounting. Vol.2 No.3 tahun 2013 hal1-12 ISSN:2337-3806
- Rahmayani, Noor. 2008. *Pengaruh kepemilikan institusional dan karakteristik keuangan terhadap keputusan pendanaan.* Semarang : Universitas Diponegoro.
- Rebecca, Yulisa. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga,dan Kepemilikan Institutional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang.* Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin.
- Robert, G.S, dan Yuan, L. 2009. *Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?* Working Paer, York University.
- Safiq, Muhammad. 2010. *Kepemilikan Manajerial, Konservatisma Akuntansi, Dan Cost Of Debt.* SNA XIII Purwokerto.
- Scott, William R. 2009. *Financial Disclousure Theory.* Fifth Edition. Canada: Prentice Hall
- Shleifer, Andrei, Vishny,Robert W. 1997. *A survey of corporate governance.* Journal of Finance 52, 737-783.
- Suandy, Erly. 2013. *Perencanaan Pajak. Edisi 5,* Salemba Empat, Jakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews.* Yogyakarta: STIMYKP

LAMPIRAN



Gambar 1. Kerangka Konseptual

**Tabel 1
Hasil Seleksi Kriteria Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI tahun 2013	140
2	Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> setelah tahun 2009	(16)
3	Perusahaan manufaktur yang <i>delisting</i> tahun 2009-2013	(4)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan data lengkap tahun 2009-2013	(11)
5	Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang selain rupiah dan periode berakhir selain 31 Desember	(17)
6	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian secara komersial maupun fiskal selama tahun pengamatan	(44)
7	Perusahaan yang tidak memiliki beban bunga	(8)
7	Perusahaan yang lulus sebagai sampel	40

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
COD	200	0.000448	0.331258	0.090331	0.052467
TA	200	-0.27835	0.206831	7.46E-19	0.051405
KIND	200	0.25	0.75	0.386848	0.100438
KMAN	200	0	0.256198	0.025054	0.062431
KINST	200	0.130319	0.981786	0.642168	0.207201
KAUD	200	0	5	3.115	0.737901
DER	200	0.011594	2.959445	0.253248	0.335177
SIZE	200	10.86232	14.3304	12.2709	0.803007

Tabel 3.
Hasil Chow-Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.742672	(39,153)	0.0000
Cross-section Chi-square	276.920096	39	0.0000

Tabel 4.
Hasil Hausman-Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

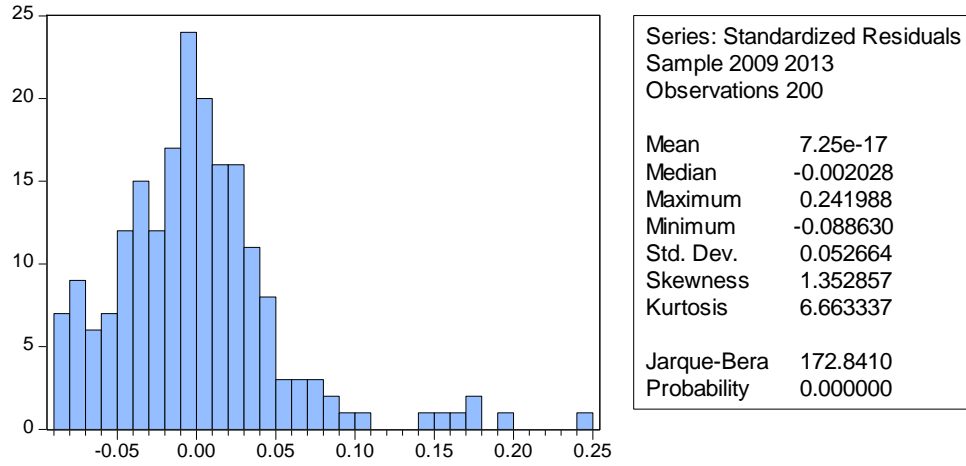
Equation: Untitled

Test cross-section random effects

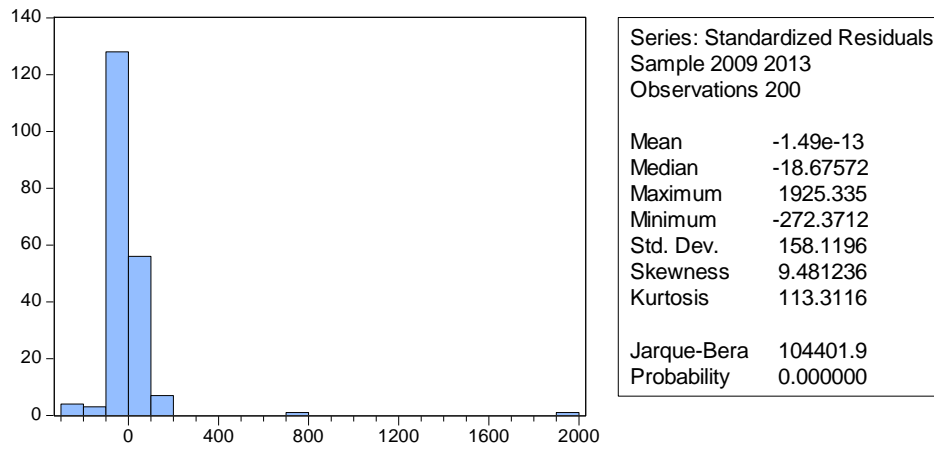
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.953051	7	0.3368

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

A. Uji Normalitas sebelum Transformasi



B. Uji Normalitas sebelum Transformasi



Tabel 6.
Hasil Regresi dengan E-Views 06

Dependent Variable: 1/COD
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/27/14 Time: 14:53
 Sample: 2009 2013
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 40
 Total panel (balanced) observations: 200
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	320.6073	227.6801	1.408148	0.1607
TA	73.77317	234.1830	0.315024	0.7531
KIND	135.5526	127.0195	1.067179	0.2872
KMAN	-193.3456	230.0725	-0.840368	0.4017
KINST	-40.76175	64.86864	-0.628374	0.5305
KAUD	-78.58532	15.61432	-5.032902	0.0000
DER	-30.32093	34.66089	-0.874788	0.3828
SIZE	-4.653020	17.85413	-0.260613	0.7947

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	42.58467	0.0832
Idiosyncratic random	141.3766	0.9168

Weighted Statistics

R-squared	0.114422	Mean dependent var	26.92001
Adjusted R-squared	0.082135	S.D. dependent var	160.7949
S.E. of regression	154.0500	Sum squared resid	4556427.
F-statistic	3.543921	Durbin-Watson stat	1.213059
Prob(F-statistic)	0.001323		