Pengaruh *Dar,* Ukuran Perusahaan, Dan *Tax Avoidance* Terhadap *Cost Of Debt*

Sherly Lie Wardani dan Herman Ruslim
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tarumanagara, Jakarta
Email: liewardanisherly@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to find out the effect of debt to asset ratio, firm size, and tax avoidance on the cost of debt of the listed firms of the food and beverage industry in Indonesia Stock Exchange period 2015-2018. This study uses pooled OLS regression, using 10 companies over 4 years that have been selected by purposive sampling and resulting 40 samples data. This study uses Eviews 10 student version software. The results of this study show that debt to asset ratio and firms size have positive effect and significantly on cost of debt, however tax avoidance does not significantly influence on cost of debt.*

Keywords: *DAR, Size, Tax Avoidance, COD.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *debt to asset ratio,* ukuran perusahaan, dan penghindaran pajak terhadap biaya utang pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Penelitian ini menggunakan regresi data panel OLS, menggunakan 10 perusahaan selama 4 tahun yang telah diseleksi menggunakan *purposive sampling* dan menghasilkan 40 sampel data. Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini dengan *software* Eviews 10 *student version*. Hasil dari penelitian ini adalah *debt to asset ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya utang, namun penghindaran pajak tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang.

Kata Kunci: DAR, Size, Tax Avoidance, COD

LATAR BELAKANG

Modal merupakan peran yang penting dalam sebuah perusahaan. Modal dapat diperoleh dari eksternal perusahaan yaitu dapat berasal dari melakukan pinjaman kepada bank ataupun menerbitkan surat utang. Dalam memperoleh utang tersebut akan muncul *cost of debt* atau biaya utang. Menurut Suto dan Takehara (2017) biaya utang adalah tingkat bunga utang setelah pajak. Dengan kata lain, biaya utang merupakan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat karena telah meminjam uang dan sebagai imbalan kepada kreditur yang telah memberikan pinjaman dana.

Sebelum kreditur memberikan pinjaman akan dilakukan penelitian kredit sebelum kredit diberikan. Penelitian kredit tersebut berupa analisis 5C dan 7P, yaitu *character, capacity, capital, collateral,* dan *condition economic,* sedangkan 7P adalah *personality, party, purpose, prospect, payment, profitabilty,* dan *protection*. Dalam analisis *capital*, kreditur menganalisa apakah penggunaan modal perusahaan efektif melalui laporan keuangan dari sisi likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, dan ukuran lainnya. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah rasio solvabilitas atau *leverage ratio*. Menurut Hayati (2017)

solvabilitas menunjukan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang-utangnya yang jatuh tempo secara tepat waktu atau tidak terlambat. Rasio solvabilitas terdiri dari *Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Eatio, Times Interest Earned, Fixed Charge Coverage*, dan *Activity Ratio.* Penelitian ini hanya akan berfokus pada salah satu rasio yaitu *Debt to Asset Ratio. Debt to Asset Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas total aktiva yang dimiliki oleh perusahan. Nilai dari rasio tersebut sebaiknya bernilai rendah yang berarti biaya utang perusahaan tidaklah berat. Ketika nilai rasio tersebut rendah maka solvabilitas perusahaan tinggi namun ketika nilai rasio tersebut tinggi maka solvabilitas perusahaan rendah.

Dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal, ukuran perusahaan yang besar dapat lebih mudah mendapatkan pinjaman dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil karena tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut tinggi sehingga kreditur menilai perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya tepat waktu. Namun, semakin tingginya tingkat pertumbuhan penjualan maka pinjaman juga akan semakin besar yang akan berakibat pada tingginya biaya utang suatu perusahaan. Namun semakin tinggi biaya utang suatu perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan gagal dalam melakukan pembayaran utang.

Selain aspek modal, pajak merupakan salah satu aspek yang paling diperhatikan oleh perusahaan di mana perusahaan menginginkan laba yang besar namun membayar pajak yang kecil. Manajemen akan melakukan *tax planning* untuk meminimalkan pajak terutang. Salah satu strategi *tax planning* yaitu penghindaran pajak secara legal (*tax avoidance*). *Tax avoidance* dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan hukum perpajakan sehingga tidak melanggar hukum, selain itu juga dapat memanfaatkan *deductible expense* yaitu memanfaatkan biaya utang. Beban bunga yang dianggap sebagai *deductible expense* diatur dalam PMK No. 169/PMK.010/2015. Peraturan ini mengatur biaya utang yang dapat diakui sebagai beban untuk penghitungan Pajak Penghasilan ditetapkan besarnya antara utang dan modal paling tinggi sebesar empat banding satu (4:1).

Rasio DAR sebaiknya bernilai rendah karena nilai DAR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan uang yang cukup untuk memenuhi kewajiban hutangnya sehingga biaya utang akan menjadi tinggi (Hery, 2015). Akan tetapi disebutkan oleh Bethani dan Chalevas (2019) dalam penelitiannya yang menjelaskan bahwa tingginya pinjaman dapat menyebabkan hubungan jangka panjang antara kreditur dengan debitur. Ketika hubungan antara kreditur dan debitur dibangun maka kepercayaan antar pihak akan meningkat dan asimetri informasi akan berkurang. Dari hubungan tersebut akan muncul konsekuensi yaitu ketika pinjaman meningkat maka cost of debt akan menurun.

Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan dana pinjaman, namun jika utang yang digunakan semakin tinggi maka akan bermasalah pada perusahaan tersebut. Berdasarkan *trade off theory*, semakin tinggi hutang perusahaan maka perusahaan itu dapat mengalami kebangkrutan karena biaya utang yang besar. Akan tetapi jika dilihat dari laporan keuangan PT Mayora Indah Tbk, perusahaan tersebut memiliki utang yang tinggi namun menghasilkan penjualan yang besar pula dan PT Mayora Indah Tbk merupakan salah satu perusahaan yang besar sehingga perusahaan tersebut dapat dikatakan sehat. Selain itu, terdapat penelitian yang dilakukan oleh Magnanelli dan Izzo (2016) menjelaskan bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka akan semakin rendah biaya utang yang diterapkan oleh bank.

Berdasarkan *trade off theory*, semakin besar *tax avoidance* maka akan menurunkan biaya utang namun teori ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santosa dan

Kurniawan (2016) menyatakan bahwa kreditur memandang perusahaan yang melakukan *tax avoidance* sebagai tindakan yang mengandung risiko sehingga kreditur cenderung membebankan bunga yang lebih besar sehingga akan meningkatkan *cost of debt.*

Besarnya *cost of debt* dapat berbeda-beda pada setiap perusahaan pada setiap periode. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 1.1, besarnya *cost of debt* yang ditanggung oleh perusahaan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Hal ini dikarenakan jumlah pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan dan juga besarnya bunga pinjaman yang ditanggung.

Tabel 1.
Data Biaya Utang Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2015-2018

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	0,08265332	0,14362058	0,07341897	0,14053965
2	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0,06173262	0,03441359	0,02725675	0,03869090
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,10945098	0,08234500	0,07196586	0,08675126
4	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,08104630	0,10608238	0,03492592	0,03967444
5	PT Mayora Indah Tbk.	0,12994162	0,11341754	0,10429558	0,10888053
6	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk.	0,11890912	0,12402366	0,10570009	0,11135907
7	PT Sekar Bumi Tbk.	0,06853056	0,09382178	0,10678026	0,08987300
8	PT Sekar Laut Tbk.	0,07578030	0,06437860	0,09459855	0,08601230
9	PT Siantar Top Tbk.	0,15199027	0,14827814	0,15031943	0,05550980
10	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.	0,00623459	0,00548558	0,00306282	0,00539623

Sumber: Diolah oleh Peneliti

KAJIAN TEORI

Trade Off Theory. Teori ini diberitahukan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963. Pada teori ini disampaikan bahwa perusahaan tidak dapat melakukan pinjman yang terlalu banyak karena semakin tinggi utang yang dimiliki maka semakin besar pula bunga yang harus dibayar perusahaan (Fauziah, 2017). Hal ini akan mempertinggi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Jika utang yang dimiliki perusahaan terlalu besar atau terlalu kecil maka nilai perusahaan akan menurun. Hal ini terjadi karena beban bunga pinjaman yang dibayarkan oleh perusahaan akan mengurangi besarnya pajak terutang sehingga terjadi pengehamatan pajak, akan tetapi perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dengan tujuan untuk meminimalkan pajak akan meningkatkan *cost of financial distress* (Purwanti, 2014).

Pecking Order Theory. Teori ini dipopulerkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Dalam teori ini dijelaskan mengapa perusahaan yang memiliki laba lebih besar justru memiliki tingkat utang yang lebih kecil. Perusahaan memiliki urutan preferensi dalam

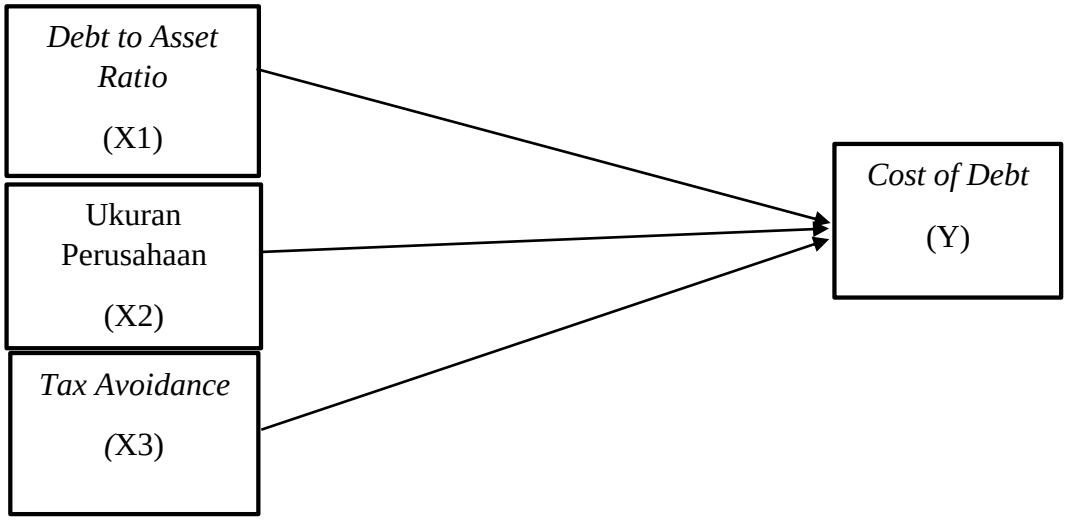
penggunaaan dana. Teori *pecking order* memiliki urutan pendanaan dalam perusahaan yaitu pertama, perusahaan cenderung lebih menyukai modal dari internal perusahaan yaitu dari laba perusahaan daripada modal dari eksternal perusahaan. Kedua, perusahaan menyesuaikan *dividend payout ratio* (DPR) dengan tujuan untuk menghindari fluktuasi pembayaran dividen yang drastis. Ketiga, karena kebijakan dividen yang kaku, terjadi perubahan keuntungan, dan peluang investasi tidak pasti akan menyebabkan arus kas yang dihasilkan akan lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi. Keempat, jika dana internal tidak mencukupi maka digunakan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman dahulu seperti utang kemudian surat berharga campuran seperti obligasi hingga saham menjadi pilihan terakhir.

Debt to asset ratio sebaiknya bernilai rendah karena nilai DAR yang tinggi menunjukkan perusahaan tidak mampu menghasilkan uang yang cukup untuk memenuhi kewajiban hutangnya sehingga biaya utang akan menjadi tinggi (Hery, 2015). Hal ini akan lebih meyakinkan kreditur dalam menerima pengajuan kredit. Akan tetapi, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung dibebani dengan *cost of debt* yang lebih tinggi dikarenakan kemungkinan manajer menerima *net present value* investasi yang lebih besar (Spiceland, Yang, dan Zhang, 2016). Hal ini akan berdampak pada ketika pinjaman perusahaan semakin tinggi maka *cost of debt* juga akan semakin tinggi.

Ukuran perusahaan dinyatakan melalui total aset. Aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan *collateral* oleh kreditur. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aset yang dimiliki sehingga lebih memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dan semakin rendah biaya utang yang diterapkan oleh kreditur (Magnanelli dan Izzo, 2016).

Bunga utang yang dibayar perusahaan akan dicatat oleh perusahaan dalam laporan laba rugi sebagai beban utang. Beban utang akan mengurangi besarnya pajak terutang. Cara ini dapat dilakukan untuk melakukan penghindaran pajak yaitu dengan meningkatkan beban utang agar pajak perusahaan semakin kecil. Namun pemegang saham memandang kegiatan *tax avoidance* sebagai tindakan yang mengandung risiko sehingga pemegang saham tidak memerlukan investasi tambahan dari utang yang dapat menambah biaya utang (Trisnawati dan Nasser, 2016).

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:
H1 : *Debt to asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*
H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*
H3 : *Tax avoidance* berpengaruh positif dan tidak signfikan terhadap *cost of debt*
H4: *Debt to asset ratio*, ukuran perusahaan, dan *tax avoidance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif karena lebih fokus pada penghitungan. Sumber data yang digunakan berasal dari data sekunder. Data sekunder ini berupa laporan keuangan perusahaan. Populasi penelitian ini berjumlah 18 perusahaan. Dari populasi tersebut dilakukan *purposive sampling* sehingga didapat 10 perusahaan yang menjadi sampel. Pengujian pada penelitian ini dilakukan menggunakan *software* Eviews 10 *student version* dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

Objek penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of debt*. Menurut Trisnawati dan Nasser (2016), rumus *cost of debt* adalah sebagai berikut:

$$\textit{Cost of Debt} = \frac{\textit{Interest expense for the year}}{\textit{Average of short-term and long-term debt during the year}}$$

Variabel independen pertama pada penelitian ini adalah *debt to asset ratio*. DAR adalah rasio hutang jangka pendek dan jangka panjang terhadap nilai jumlah aktiva (Salman, 2019). Hashim dan Amrah (2016), rumus DAR adalah sebagai berikut:

$$\textit{Debt to Asset Ratio} = \frac{\textit{Total Liabilities}}{\textit{Total Asset}}$$

Variabel independen kedua pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi (Sholichah, 2015). Menurut Kovermann (2018), rumus ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

Size = Ln (Total Assets)

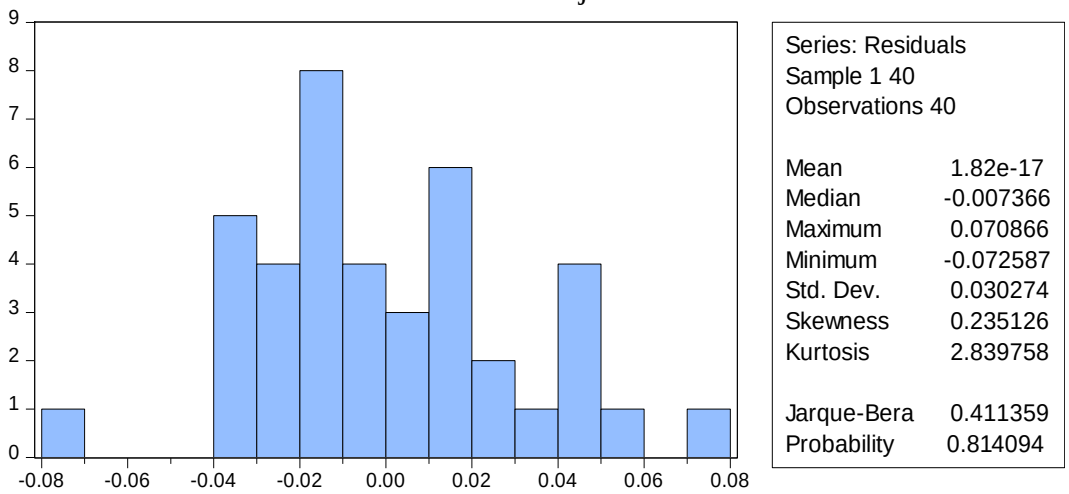
Variabel independen terakhir pada penelitian ini adalah *tax avoidance*. *Tax avoidance* adalah suatu upaya yang dilakukan untuk mengurangi besarnya pajak penghasilan melalui *tax planning* walaupun hal ini legal, dapat dipertanyakan, atau bahkan ilegal (Braga, 2017). Menurut Purba dan Haryono (2018), *tax avoidance* diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR), nilai ETR memiliki hubungan yang terbalik terhadap *tax avoidance*. Formula ETR adalah sebagai berikut:

$$ETR = \frac{Tax\ expense}{Earnings\ before\ tax}$$

HASIL ANALISIS DATA

Uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas. Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini adalah uji Jarque-Bera.

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10 *Student Version*

Nilai Jarque-Bera sebesar 0.411359 dengan nilai probabilitas sebesar 0.814094 dimana lebih besar dari tingkat α yaitu 0.05 sehingga data pada penelitian ini terdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.042174	0.025989	1.622771	0.1134
DAR	-0.022060	0.020590	-1.071357	0.2911
SIZE	0.000313	0.000522	0.600542	0.5519
TA	-0.059967	0.064032	-0.936513	0.3552

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10 *Student Version*

Penelitian ini menggunakan uji Glejser dalam uji Heteroskedastisitas. Nilai dari probabilitas setiap variabel lebih besar dari tingkat α yaitu 0.05 sehingga data pada penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.658996	Prob. F(2,34)	0.5239
Obs*R-squared	1.492715	Prob. Chi-Square(2)	0.4741

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10 *Student Version*

Uji Autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Breusch-Godfrey. Nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari tingkat α yaitu 0.05 sehingga data pada penelitian ini bebas dari gangguan autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Variance Inflation Factors
Date: 11/10/19 Time: 21:26
Sample: 1 40
Included observations: 40

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.002269	91.40703	NA
DAR	0.001424	12.28894	1.011199
SIZE	9.15E-07	22.43033	1.286415
TA	0.013774	37.50082	1.273877

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10 *Student Version*

Uji Autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Variance Inflation Factors* dimana nilai dari VIF setiap variabel lebih kecil dari 10 sehingga penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas.

ANALISIS DATA.

Tabel 5. Hasil Pengolahan Data

Dependent Variable: COD
Method: Least Squares
Date: 11/10/19 Time: 20:42
Sample: 1 40
Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.056672	0.047634	-1.189739	0.2419
DAR	0.104822	0.037739	2.777553	0.0086
SIZE	0.004015	0.000957	4.196693	0.0002
TA	-0.009853	0.117361	-0.083951	0.9336

R-squared	0.483170	Mean dependent var	0.083429
Adjusted R-squared	0.440100	S.D. dependent var	0.042112
S.E. of regression	0.031511	Akaike info criterion	-3.982341
Sum squared resid	0.035745	Schwarz criterion	-3.813453
Log likelihood	83.64681	Hannan-Quinn criter.	-3.921276
F-statistic	11.21845	Durbin-Watson stat	1.607499
Prob(F-statistic)	0.000024		

Sumber: Hasil Pengolahan dengan Eviews 10 *Student Version*

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

COD = -0.056672 + 0.104822DAR + 0.004015SIZE – 0.009853TA

Tabel 5 juga menunjukkan hasil uji t yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel independen secara parsial atau masing-masing terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan α (5%). Variabel DAR memiliki nilai probabilitas 0.0086 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga DAR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadp *cost of debt*. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas 0.0002 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Variabel *tax avoidance* memiliki nilai probabilitas 0.9336 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Nilai ETR sebagai proksi *tax avoidance* memiliki hubungan yang terbalik terhadap *tax avoidance* sehingga *tax avoidance* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of debt*. Untuk uji F dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan α (5%). Nilai probabilitas F-*statistic* sebesar 0.000024 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat α yaitu 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Debt to Asset Ratio*, Ukuran Perusahaan, dan *Tax Avoidance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt*. Dari tabel 1 didapat juga hasil koefisien determinasi yang dapat dilihat dari nilai R-squared yaitu sebesar 0.483710 atau 48.37%. Dapat disimpulkan bahwa 48.37% variasi atau perubahan variabel dependen yaitu *cost of*

debt dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *debt to asset ratio*, ukuran perusahaan, dan *tax avoidance*, sedangkan sisanya 51.63% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang tidak diteliti.

DISKUSI

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, DAR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*, hal ini dikarenakan semakin tingginya nilai *debt to asset ratio* maka menandakan bahwa utang yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga *cost of debt* yang ditanggung perusahaan juga tinggi. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*, hal ini dikarenakan semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan modal semakin tinggi selain itu semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur bagi perusahaan yang besar sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi juga tingkat *cost of debt* yang ditanggung perusahaan. *Tax avoidance* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of debt*, hal ini dikarenakan di Indonesia terdapat peraturan PMK No. 169/PMK.010/2015 yang mengatur biaya utang yang dapat diakui sebagai beban untuk penghitungan Pajak Penghasilan ditetapkan besarnya antara utang dan modal paling tinggi sebesar empat banding satu (4:1).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to asset ratio* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*, tetapi *tax avoidance* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of debt*. Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini maka diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih luas tidak hanya pada sektor makanan dan minuman saja dan dengan periode yang lebih panjang. Selain itu dapat juga menambahkan variabel-variabel lainnya yang kemungkinan dapat mempengaruhi *cost of debt*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat lebih memperhatikan tingkat suku bunga dan jangka waktu pinjaman untuk mengetahui pinjaman yang berbunga agar perhitungan *cost of debt* dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Bethani, A. & Chavelas, C., G. (2019). Cost of debt and corporat information transparency under economic depression: the case of greek family-controlled firms. *Accounting and Management Information Systems, 18*(2), 173-197.

Braga, R. N. (2017). Effects of ifrs adpotion on tax avoidance. *Revista Contabilidade & Financas, 28*(75), 407-424.

Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris.* Samarinda: Pustaka Horizon.

Hayati, S. (2017). *Manajemen Risiko.* Yogyakarta: Andi.

Hashim, H. A. & Amrah, M. (2016). Corporate governance mechanisms and cost of debt. *Managerial Auditing Journal, 31*(3), 314-336.

Hery (2015). *Analisa kinerja manajemen.* Jakarta: Grasindo.

Kovermann, J. H. (2018). The tax avoidance, tax risk and the cost of debt in a bank-dominated economy. *Managerial Auditing Journal*, *33*(8), 683-699.

Magnanelli, B. S. & Izzo, M. F. (2016). Corporate social performance and cost of debt: the relationship. *Social Responsibility Journal, 13*(2), 250-265.

Purba, R., Syafi, & Haryono. (2018). Pengaruh penghindaran pajak terhadap biaya utang dan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei 2013-2015. *Jurnal Ekonomi, 4*(2), 272-287.

Purwanti, N. (2014). Pengaruh penghindaran pajak terhadap biaya hutang pasca perubahan tarif pajak badan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia, 3*(2), 113-128.

Salman, A. (2019). Effect of capital structure on corporate liquidity and growth: evidence from tobacco industry in pakistan. *Academy of Strategic Management Journal, 18*(2), 1-20.

Santosa, J. E. & Kurniawan, H. (2016). Analisis pengaruh tax avoidance terhadap cost of debt pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei selama periode 2010-2014. *Jurnal Modus, 28*(2), 139-154.

Sholichah, W. A. (2015). Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 4*(10), 1-10.

Spiceland, C. P., Yang, L. L., & Zhang, J. H. (2016). Accounting quality, debt covenant design, and the cost of debt. *Review of Quantitative Finance and Accounting, 47*(4), 1271-1302.

Suto, M. & Takehara, H. (2017). CSR and cost of capital: evidence from Japan. *Social Responsibility Journal, 13*(4), 798-816.

Trisnawati, E. & Nasser, E. M. (2017). The effects of tax avoidance on the cost of debt: a moderating role of institutional ownership. *International Journal of Economics Perspectives, 11*(3), 465-476.