



## DAMPAK RISIKO PAJAK DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP BIAYA MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Lu'lu Atul Hasanah<sup>1</sup>, Elen Puspitasari<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Stikubank

<sup>1</sup>[luluatulhasanah14@gmail.com](mailto:luluatulhasanah14@gmail.com), <sup>2</sup>[elenpuspita@edu.unisbank.ac.id](mailto:elenpuspita@edu.unisbank.ac.id)

### Info Artikel :

Diterima : 13 Januari 2022

Disetujui : 20 Januari 2022

Dipublikasikan : 28 Januari 2022

### ABSTRAK

**Kata Kunci :**  
Biaya modal,  
risiko pajak,  
*good corporate  
governance*

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan uji dan analisa dampak risiko pajak dan *good corporate governance* (ukuran dewan direksi, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, kualitas audit dan komisaris independen) terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020. Sampel sebanyak 62 perusahaan diperoleh dari teknik purposive sampling dengan 186 data pengamatan. Hasil penelitian yang diperoleh dari metode analisis regresi linear berganda membuktikan bahwa risiko pajak, ukuran dewan direksi, kepemilikan keluarga, komite audit dan kualitas audit berdampak terhadap biaya modal. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berdampak terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2018-2020.

### ABSTRACT

**Keywords :**  
*Capital costs,  
tax risk, good  
corporate  
governance*

*This research aims to examine and analyze the impact of tax risk and good corporate governance (size of the board of directors, family ownership, managerial ownership, institutional ownership, audit committee, audit quality and independent commissioners) on capital cost on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for period 2018-2020. There are 62 samples of companies obtained from purposive sampling technique with 186 observational data. The results of the multiple linear regression analysis method prove that tax risk, size of the board of directors, family ownership, audit committee and audit quality have an impact on the cost of capital. Meanwhile, managerial ownership, institutional ownership and independent commissioners have no impact on the cost of capital in manufacturing companies listed on the IDX for the period 2018-2020.*

## PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu perkumpulan individu maupun organisasi yang mempunyai pencapaian yang serupa, yakni untuk meraih profit dari aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Berdirinya perusahaan yang ada di Indonesia tentunya memiliki tujuan yang berlain-lainan. Namun secara harafiah, perusahaan bukan semata mata diminta untuk mendapatkan keuntungan yang sebanyak-banyaknya. Namun perusahaan juga diminta untuk sanggup mengembangkan nilai perusahaan dan mensejahterakan sumber daya manusia dalam perusahaan (Lumbanraja & Hutabarat, 2020).

Industri manufaktur di Indonesia sepanjang triwulan II tahun 2019 masih menampakkan kinerja yang positif. Hal ini dapat dilihat pada tingkat produktivitas industri manufaktur yang meningkat baik di dalam skala besar maupun yang mikro dan kecil. Dilihat pada hasil data Badan Pusat Statistik (BPS), produksi pada industri manufaktur besar dan sedang (IBS) mengalami kenaikan pertumbuhan mencapai 3,62 persen (*y-on-y*) pada triwulan II-2019 terhadap triwulan II-2018. Hal tersebut, dikarenakan naiknya tingkat produksi industri pakaian jadi mampu yang menembus hingga 25,79 persen. Sementara, kenaikan produksi tertinggi berdasarkan IBS adalah jasa reparasi dan pemasangan mesin dan peralatan, mencapai di angka 9,55 persen. Pertumbuhan produksi tertinggi pada beberapa perusahaan yaitu industri pencetakan dan reproduksi media rekaman, industri makanan, industri kertas dan barang dari kertas, serta industri pengolahan lainnya. Pertumbuhan produksi industri manufaktur mikro dan kecil (IMK) Pada triwulan II-2019 naik sebesar 5,52 persen (*yoy*) terhadap triwulan II-2018. Naiknya produksi industri komputer, barang elektronika dan optik, sebesar 17,74 persen merupakan sebab dari lonjakan tersebut. Dari hasil *Purchasing Managers' Index* (PMI) industri manufaktur di Indonesia masih mendorong laju pertumbuhan ekonomi tahunan lebih dari 5% (Kemenperin, 2019).

Aktivitas industri manufaktur di Indonesia terus melangkah cukup pesat di tengah dampak pandemi Covid-19. Pada bulan Juli 2020 menurut *Purchasing Managers' Index* (PMI) Manufaktur Indonesia mencapai titik level 46,9 atau mengalami kenaikan dibanding pada bulan sebelumnya yang berada di posisi 39,1. Kenaikan 7,8 poin berdasarkan pada hasil survei yang dirilis IHS Markit peningkatan kepercayaan bisnis terhadap kondisi pasar yang lebih normal. *Headline* PMI pada Juli 2020 memasuki level tertinggi sejak bulan Februari, hal tersebut membuktikan bahwa operasional sektor industri di dalam negeri perlahan mulai membaik. Pada periode Januari-Juni tahun 2020, industri pengolahan nonmigas terus konsisten menjadi sektor yang memberikan kontribusi cukup besar terhadap pencapaian nilai ekspor nasional. Produk sektor manufaktur mampu menembus hingga USD60,76 miliar atau menyumbang 79,52 persen dari keseluruhan angka ekspor nasional yang mencapai USD76,41 miliar pada total nilai pengapalan. Hal ini merupakan prestasi baik yang diraih oleh sektor industri dan merupakan perkembangan yang cukup positif terhadap upaya mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional. Sementara itu, dampak tersebut dapat memberikan kepercayaan terhadap para investor bahwa kondisi usaha di Indonesia tetap kondusif (Kemenperin, 2020).

Dalam rangka mempertahankan dan mengembangkan bisnisnya, perusahaan manufaktur tentunya membutuhkan modal agar dapat membiayai pada setiap kegiatan operasional perusahaan guna semakin unggul dalam bidang-bidang tertentu seperti dalam bidang sumber daya manusia, teknologi, dan produk lain yang dihasilkan agar dapat melawan persaingan dalam dunia usaha. Demi menjalankan bisnis setiap perusahaan pastinya membutuhkan modal dan biasanya sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan yaitu dari eksternal seperti hutang dari bank atau kreditur dan ekuitas maupun modal dari pemilik perusahaan itu sendiri. Terdapat Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) yang tercatat sebanyak 58 surat permohonan yang ada pada Sistem Informasi Penelusuran Perkara (SIPP) dan perusahaan tertinggi yang tercatat adalah perusahaan manufaktur sebanyak 18 permohonan PKPU yang dilaporkan ke pengadilan. Peringkat kedua diduduki oleh sektor properti yaitu sebanyak 13 surat permohonan (Septiadi, 2018). Pada fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa kemampuan dalam membayar hutang perusahaan manufaktur kepada kreditor dapat diasumsikan kurang baik dibandingkan perusahaan sektor lain (Wardani & Putriane, 2020).

Di Indonesia, contoh kasus perusahaan dengan gagal bayar hutang dialami oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) awal Juli 2018. AISA menyatakan bahwa pihaknya tidak mampu membayar bunga obligasi dan sukuk ijarah. Total utang tersebut masing-masing

senilai Rp600 miliar dan Rp300 miliar dengan tingkat suku bunga tetap 10,25 persen dan ijarah sebesar Rp30,75 miliar per tahunnya. AISA juga telah menjaminkan aset kedua anak usahanya yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera (TPS) dan PT Poly Meditra Indonesia (PMI). Disamping itu, AISA memiliki utang bank jangka pendek sebesar Rp2,19 triliun di dalam buku laporan keuangan AISA 2017. Utang bank jangka pendek tersebut diantaranya utang bank denominasi dan utang bank dari Rabobank yang masing-masing senilai Rp2,17 triliun dan Rp1,27 triliun. Lalu, pada utang bank jangka pendek denominasi Dollar AS dengan Citi Bank senilai Rp12,7 miliar. Pada buku tahunan 2017 perusahaan masih memiliki utang sewa pembiayaan berupa fasilitas sewa pembiayaan untuk pengadaan mesin pabrik, alat berat dan kendaraan dengan beberapa perusahaan senilai Rp105,75 miliar. AISA mengalami kerugian sebesar Rp551,9 miliar pada tahun 2017 dibandingkan dengan keuntungan pada tahun 2016 sebesar Rp719,22 miliar. Perusahaan rugi disebabkan adanya pendapatan penjualan pada 2017 yang turun menjadi Rp4,92 triliun disbanding pada tahun sebelumnya sebesar Rp6,54 triliun. Bursa Efek Indonesia (BEI) akhirnya menghentikan sementara perdagangan (suspensi) saham AISA di seluruh pasar perdagangan (CNBC, 2018).

Biaya Modal disebabkan oleh beberapa faktor, yaitu risiko pajak dan *Good Corporate Governance*. Faktor pertama, yaitu risiko pajak (*tax risk*). Penghindaran pajak yang sering dilakukan tentunya akan dapat menimbulkan adanya risiko pajak di masa mendatang. *Tax Justice Network* melaporkan bahwa akibat penghindaran pajak, Indonesia diperkirakan rugi hingga US\$ 4,86 miliar per tahun. Angka tersebut setara dengan Rp. 68,7 triliun dalam kurs rupiah pada saat itu. Dalam laporan *Tax Justice Network* yang berjudul *The State of Tax Justice 2020: Tax Justice in the Time of Covid-19* disebutkan dari angka tersebut, US\$ 4,78 miliar atau setara Rp. 67,6 triliun di antaranya merupakan buah dari penghindaran pajak korporasi di Indonesia. Sementara sisanya US\$ 78,83 juta atau sekitar Rp. 1,1 triliun berasal dari wajib pajak orang pribadi (DDTCNews, 2020). Contoh dari risiko pajak dimasa mendatang yaitu dengan diterapkannya pengenaan sanksi pajak jika perusahaan diketahui melakukan penyelewengan atas pajaknya seperti memperbesar biaya secara fiktif atau bahkan tidak melaporkan hasil dari penjualan. Hal tersebut tentunya akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dan kreditor terhadap perusahaan tersebut serta dapat menyebabkan biaya modal meningkat. Dengan demikian, risiko pajak sangat berdampak pada biaya modal. Hasil penelitian (Santosa & Kurniawan, 2016) mendukung pendapat ini dengan menyatakan bahwa risiko pajak berpengaruh positif terhadap biaya modal, sedangkan pada penelitian (Wardani & Rumahorbo, 2018) menyatakan bahwa risiko pajak berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Faktor kedua, yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan salah satu istilah yang tidak asing lagi untuk didengar, *good corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham pengurus (pengelola) perusahaan, pemerintah, pihak kreditor, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang masih berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengontrol perusahaan. Penerapan *Corporate Governance* di Indonesia dapat dikatakan sangat penting, karena prinsip *Corporate Governance* dapat memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, sehingga perusahaan di Indonesia dapat bersaing secara global (Amelia & Yadnyana, 2016). Semakin tinggi *Corporate Governance Index* maka semakin baik suatu perusahaan dalam menerapkan *Good Corporate Governance*. Besar indeks dapat mewakili kualitas perusahaan yang mempengaruhi biaya modal dan biaya utang didalam perusahaan (Sari et al., 2018). Penelitian Amelia dan Yadnyana (2016) mendukung pendapat hasil penelitian ini bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia masih sering dibahas dan diisukan mengingat masalah penerapan GCG tersebut sangatlah penting. Pemerintah Indonesia Pada tahun 1999 telah membentuk komite guna meningkatkan penerapan pajak yaitu komite nasional kebijakan *corporate governance* dan telah diubah nama menjadi komite nasional kebijakan *governance* pada tahun 2004, hal tersebut merupakan bentuk dari keseriusan pemerintah Indonesia dalam penerapan GCG. Setelah resmi dibentuk, komite tersebut langsung membuat panduan atau pedoman mengenai GCG bagi perusahaan di Indonesia dan didalamnya merupakan perusahaan yang berprinsip syariah. Pedoman GCG ini berisi seluruh prinsip-prinsip dasar dan juga panduan pokok dalam tata pelaksanaan GCG. Tujuan dari dibentuk komite tersebut adalah untuk mencapai kondisi usaha yang sehat dan mampu menjadi bagian dari upaya pelaksanaan pada prinsip *Good Corporate Governance* di Indonesia. Didalam GCG terdapat beberapa unsur, seperti Ukuran Dewan Direksi, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Kualitas Audit, serta Komisaris Independen.

Unsur pertama pada GCG yaitu dewan direksi. Dewan direksi yaitu seseorang yang diberikan amanah atau mandat untuk melaksanakan tanggung jawab operasional didalam perusahaan. Dewan direksi juga bertanggung jawab utuh atas segala bentuk pertanggung jawaban operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka mewujudkan pencapaian tujuan suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu ukuran dewan direksi tentu akan berdampak pada proses operasional perusahaan yang sedang berjalan. Jika ukuran dewan direksi suatu perusahaan besar maka pengendalian operasional yang ada di dalam perusahaan juga akan semakin efektif (N. K. E. Dewi & Dewi, 2018). Prasetyo dan Hadiprajitno (2019) melakukan penelitian mengenai hubungan ukuran dewan direksi terhadap biaya modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi yang kecil akan menggunakan jumlah utang yang semakin besar untuk mengurangi masalah agensi. Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh (N. K. E. Dewi & Dewi, 2018) menunjukkan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap biaya modal. Sebuah perusahaan yang sukses harus memiliki dewan yang efektif dalam melakukan perencanaan serta dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan pendanaan.

Kepemilikan keluarga jika dilihat menurut *control ownership* dari dua anggota atau lebih, strategi manajemen suatu perusahaan itu bisa dipengaruhi pada anggota keluarga dalam anggota dewan atau menjadi pemegang saham, lebih peduli pada hubungan keluarga, yang selanjutnya visi dari pemilik perusahaan keluarga berlanjut sampai generasi mendatang (Amelia & Yadnyana, 2016). Dengan memiliki kepemilikan yang terpusat pada sebuah perusahaan satu keluarga, maka dapat terjadi pemenuhan pada sebuah tujuan yang hanya menguntungkan beberapa pihak saja. Oleh sebab itu, diperlukan penerapan GCG yang baik didalam sebuah perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Amelia dan Yadnyana (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Penyebabnya karena perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga biasanya akan muncul *agency problem* lain, yaitu pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dapat memberikan peluang besar terjadinya peningkatan terhadap pemegang saham minoritas. Sedangkan pada penelitian (Swissia & Purba, 2018) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu unsur GCG yang ada dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah suatu keadaan yang dimana seorang manajer di dalam perusahaan merangkap sebagai pemegang saham di perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan ini diharapkan dapat

menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (S. P. Dewi & Kelselyn, 2019). Dengan hal ini, para manajer tentunya akan dapat mengambil sebuah keputusan yang menguntungkan para pemegang saham, karena manajer tersebut juga merangkap sebagai pemegang saham sehingga dapat meminimalisir konflik kepentingan yang terjadi di perusahaan. Pada penelitian Hayat et al (2018), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Manajer yang memiliki saham semakin besar ia akan dominan dalam pengambilan kebijakan perusahaan, termasuk dalam kebijakan penentuan biaya modal. Hasil yang berbeda diungkapkan dalam penelitian Thesarani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

Selanjutnya unsur GCG didalam sebuah perusahaan yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah bentuk upaya dalam mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer (Amelia & Yadnyana, 2016). Sementara itu, kepemilikan institusional juga menjadi pengaruh pada permodalan dikarenakan pemegang saham institusional memiliki wewenang untuk mengawasi dan mempengaruhi manajer dalam rangka melindungi investasi mereka. Kepemilikan institusional juga menjadi indikasi pada tingkat kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Jika seorang manajer diawasi dengan baik oleh pemegang saham institusi maka manajer akan membuat pertimbangan investasi dan pengambilan keputusan yang lebih tepat (Cahyani & Handayani, 2017). Penelitian Cahyani dan Handayani (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya modal. Bagi perusahaan, semakin tinggi kepemilikan institusional sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kontrol yang terjadi dari pihak luar perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan manajer sehubungan dengan biaya modal. Berbeda pada penelitian yang dilakukan Amelia dan Yadnyana (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan. Seorang investor institusional pastinya mempunyai kemampuan yang cukup baik dalam memonitoring tindakan manajemen dibandingkan dengan investor individual, dimana investor institusional memiliki sikap tidak mudah percaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajemen. Kondisi tersebut dapat menyebabkan berkurangnya perilaku oportunistik manajemen yang mengarah pada biaya modal lebih rendah.

Komite audit adalah salah satu mekanisme penting dalam GCG yang bertindak secara independen dalam penyusunan laporan keuangan dan pengungkapan yang akurat sesuai dengan standar pelaporan dengan sistem control internal dan standar audit yang cukup kuat. Komite audit memiliki tanggung jawab penuh untuk memberikan saran dalam memilih auditor eksternal untuk dewan, menciptakan kepercayaan untuk akurasi, keandalan, mengendalikan manajemen, dan kualitas laporan keuangan (Kurniawan & Setiawan, 2020). Semakin banyak komite audit yang ada di dalam perusahaan, diharapkan perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan akan lebih baik dan bijak. Manajer tidak perlu lagi berusaha untuk mementingkan kepentingannya sendiri tetapi juga kepentingan pemegang saham. Dengan begitu manajer tidak akan membuat keputusan pendanaan dengan utang, keputusan tersebut akan merugikan pemegang saham karena beban bunga akan bertambah. Beban bunga yang terus bertambah akan dapat mengurangi laba perusahaan dan dividen yang diterima pemegang saham akan berkurang (Putri & Zulvia, 2019). Dari hasil penelitian rahmah dan Kusumadewi (2020) menyatakan bahwa komite audit memiliki pengaruh positif signifikan. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Putri & Zulvia, 2019) yang mengungkapkan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan.

Unsur yang selanjutnya dalam GCG yaitu kualitas audit. Kualitas audit sendiri merupakan hasil dari laporan audit yang dilakukan oleh seorang auditor. Fungsi auditor bias

sebagai agen yang memantau dan memberikan sinyal kepada publik bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan memiliki tingkat kredibilitas yang tinggi dan tentunya lebih informatif. Kualitas audit yang tinggi tentunya akan mampu meningkatkan dan meyakinkan tingkat keyakinan kreditor dan investor dalam menanamkan modalnya ke dalam perusahaan sehingga mereka akan meminta tingkat pengembalian yang cenderung rendah (Wardani & Putriane, 2020). Kualitas audit yang baik merupakan salah satu faktor pendukung penerapan GCG yang baik dimana audit merupakan kendali bagi manajer dalam melaksanakan tugasnya. Pada penelitian Andriana dan Friska (2014) menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap biaya modal perusahaan. Tingkat independensi yang rendah pada auditor dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti persaingan antar KAP, ikatan keuangan dan hubungan usaha, pemberian jasa lain selain jasa audit, besaran jumlah fee audit yang diterima auditor serta lamanya penugasan audit, sehingga opini yang diberikan oleh auditor independen tersebut dapat menjadi bias. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Putriane (2020) yang menyatakan bahwa kualitas audit berdampak negatif terhadap biaya modal. Kualitas audit tentunya bisa mempengaruhi dalam proses pengambilan keputusan yang nantinya dapat menghasilkan informasi yang bermanfaat bagi pengguna. Hasil dari audit yang berkualitas tinggi tentunya akan mampu menghasilkan laporan keuangan yang baik pula sehingga dapat menumbuhkan keyakinan bagi para kreditor dan investor yang akan menanamkan modalnya maupun para kreditor dan investor yang telah menanamkan modal ke dalam perusahaan tersebut.

Komisaris independen juga tidak kalah pentingnya dalam penerapan GCG yang baik dan efektif. Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak berhubungan dengan manajemen, pemegang saham mayoritas, anggota dewan komisaris lainnya, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan apapun yang berpengaruh pada kemampuan untuk bertindak semata-mata pada kepentingan perusahaan. Dengan adanya komisaris independen dapat monitoring manajemen superior dalam membuat laporan keuangan yang kredibel, sehingga nasabah dan investor berasumsi bahwa perusahaan memiliki dewan komisaris independen yang baik memiliki kinerja yang unggul dan akan menurunkan risiko perusahaan sehingga berimbas pada turunnya biaya modal perusahaan (Wardani & Rumahorbo, 2018). Hasil penelitian dari (Tintia & Muslih, 2020) menyatakan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal, sedangkan pada penelitian (Wardani & Rumahorbo, 2018) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Komisaris independen dipandang oleh investor dan kreditor belum mampu menjamin bahwa mekanisme pengawasan yang menjadi tugasnya dapat berjalan efektif sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian lagi dan berbeda dari penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini terdapat perbedaan dengan penelitian terdahulu, perbedaannya yaitu populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 sampai dengan 2020. Menambah variabel *Good Corporate Governance* yaitu ukuran dewan direksi, kepemilikan keluarga, kepemilikan manjerial, kualitas audit dan komisaris independen dengan variabel dependen yaitu biaya modal. Penelitian ini akan membahas tentang “Dampak Risiko Pajak dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Biaya Modal Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020”.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Teori Keagenan**

Perusahaan yang cakupan usahanya besar dan luas akan membuat pemiliknya tidak dapat melakukan sistem pengelolaan perusahaan sendiri, pemilik harus mendelegasikan kepada pihak lain untuk membantunya dalam mengelola perusahaan (Ahmadzede et al.,

2013). Teori keagenan (*agency theory*) telah mengemukakan bahwa hubungan keagenan akan timbul apabila pemilik mendelegasikan pihak lain atau agen untuk membantunya dalam mengatur usahanya dan memberikan amanah pada agen tersebut untuk mengambil sebuah keputusan (Jensen & Meckling, 1976).

Teori keagenan menyatakan bahwa jika terdapat konflik kepentingan yang sekiranya muncul diantara pemegang saham dengan manajer perusahaan dimana manajer perusahaan memiliki kemungkinan dapat melakukan tindakan atau keputusan yang dapat meningkatkan kestabilan dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. *Agency theory* timbul karena adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola, hal ini dikarenakan saat ini kebutuhan modal perusahaan tidak dapat lagi disediakan hanya oleh satu pemilik sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi yang berdampak pada biaya keagenan (Wardani & Putriane, 2020).

### **Biaya Modal**

Biaya modal (*cost of capital*) ialah biaya riil yang semestinya dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang berasal baik dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai operasi perusahaan. Terdapat dua jenis biaya modal, yaitu kos ekuitas dan kos hutang. Kos ekuitas sendiri merupakan rate tertentu yang harus dipenuhi perusahaan untuk mencapai imbalan yang diharapkan perusahaan (*expected return*) oleh para pemegang saham biasa (*common stockholders*) kepada dana yang telah ditanamkan pada perusahaan tersebut sesuai dengan dampak risiko yang nantinya akan diterima. Kos ekuitas juga dapat diartikan sebagai pengembalian yang diminta investor atas pembelian saham. Biasanya investor akan meminta kembalian berupa dividen dalam memberikan modal disebut dengan kos ekuitas (Wardani & Putriane, 2020).

Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Salah satu risikonya yaitu terdapat ketidakpastian atau ketidaktepatan informasi yang terjadi akibat adanya asimetri informasi. Asimetri informasi menyebabkan investor tidak bisa memberikan suatu keputusan yang optimal karena investor dihadapkan pada suatu permasalahan risiko dan manfaat atas investasinya. Akibatnya, dapat menimbulkan konsekuensi yang merugikan bagi perusahaan, yaitu kurangnya minat atau partisipasi investor, biaya transaksi yang tinggi, pasar lemah, dan penurunan keuntungan (Caisari & Herawaty, 2019).

### **Risiko Pajak**

Risiko adalah suatu akibat dari sebuah kejadian yang terjadi karena ketidakpastian dan tentunya dapat merugikan pihak tertentu. Risiko pajak sendiri merupakan peluang dari perbedaan hasil pajak dengan apa yang diharapkan dan merupakan akibat dari suatu kegagalan dalam pengambilan keputusan atas perencanaan pajak. Selain itu, risiko pajak terkait dengan ketidakpastian pajak mengenai operasional perusahaan, keputusan dalam hal pembiayaan dan investasi, termasuk dalamnya ketidakpastian atas penerapan perundang-undangan mengenai realita perusahaan, termasuk penilaian pajak tambahan, risiko audit, denda, bunga, dan ketidakpastian yang terjadi dalam akuntansi keuangan untuk pajak penghasilan (Wardani & Putriane, 2020).

Menurut Wardani dan Rumarhobo (2018) perusahaan yang besar biasanya lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang kecil, dikarenakan pada perusahaan yang besar tentunya cenderung lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar akan memiliki tingkat *leverage* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga dapat menekan pada biaya hutang karena risiko default menjadi meningkat. Dengan demikian, semakin besar ukuran suatu perusahaan tentu akan semakin tinggi pula tingkat hutang perusahaan dan berdampak pada meningkatnya biaya modal perusahaan.

### **Ukuran Dewan Direksi**

Dua fungsi utama yang dijalankan dewan direksi adalah fungsi monitoring dan membuat keputusan manajemen. Pada fungsi monitoring dibuat agar dapat mengawasi tindak tanduk para manajer. Hal tersebut dilakukan supaya dapat mencegah para manajer bertindak untuk memikirkan kepentingannya sendiri. Apabila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan merugikan para pemegang saham yang nantinya akan menimbulkan permasalahan agensi. Ukuran dewan yang besar dapat memonitor tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik (Prasetyo & Hadiprajitno, 2019).

### **Kepemilikan Keluarga**

Definisi dari kepemilikan keluarga bisa dikatakan sebagai bentuk hak milik atas sebuah perusahaan yang dapat dimiliki oleh seorang ataupun sekelompok yang tentunya masih mempunyai hubungan darah dan dapat diwariskan secara turun temurun. Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan saham oleh individu maupun perusahaan yang bukan publik. Suatu perusahaan dapat dikatakan dimiliki oleh keluarga (*family owned*) jika keluarga tersebut merupakan *controlling shareholders*, atau mempunyai saham setidaknya 20% dari *voting rights* dan merupakan pemilik saham tertinggi dibandingkan dengan shareholders lainnya (Swissia & Purba, 2018).

Di Indonesia sendiri masih sering dijumpai perusahaan yang dimiliki oleh perorangan atau keluarga. Sehingga, banyak sekali perusahaan yang tentunya hanya dikendalikan dan dikontrol oleh orang-orang yang memiliki hubungan kerabat atau keluarga. Perusahaan keluarga dapat dikatakan sebagai perusahaan yang tertutup bagi pihak luar untuk dapat masuk kedalam kepemilikan perusahaan tersebut. Banyak perusahaan yang dikategorikan sebagai *family owned* kemudian menjadi perusahaan terbuka seiring dengan perkembangan ekonomi dan pasar modal. Akibatnya, risiko dan profit dari perusahaan akan menjadi terbagi dengan pihak luar. Disamping itu, akan lebih banyak dana yang diperoleh perusahaan dalam melakukan ekspansi usahanya dengan menjadi perusahaan terbuka (Meiriasari, 2017).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah keseluruhan kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari total seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai bentuk persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Konflik keagenan dapat dikurangi apabila pihak manajemen mempunyai bagian dari perusahaan dan manajemen akan maksimal dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi kecurangan yang terjadi didalam manajemen (Swissia & Purba, 2018).

Manajer akan lebih peduli terkait kepentingan pemegang saham dan pilihan saham yang nantinya memiliki insentif untuk kontribusi perusahaan lebih baik jika perusahaan telah memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi. Dengan begitu, para manajer akan lebih luas bertindak konsisten dan terbuka untuk menguntungkan diri pemegang saham daripada kepentingannya sendiri. Hal tersebut tentunya akan dapat mengurangi terjadinya *agency problem* didalam sebuah perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya. Istilah investor institusional mengacu kepada

investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu maupun sekelompok organisasi. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik (Meiriasari, 2017).

Dengan adanya kepemilikan institusional dapat lebih mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan institusi yang tinggi pada perusahaan tentunya akan dapat menjadi pembatas bagi para manajer disaat melaksanakan tindakan pengelolaan laba pada suatu perusahaan sehingga perusahaan mampu menaikkan kualitas labanya. Kepemilikan institusional dalam memantau kinerja perusahaan yang akan dapat menurunkan risiko perusahaan cenderung lebih ketat, sehingga para investor maupun kreditor akan meminta kembalian yang diharapkan dengan tingkat yang rendah (Wardani & Putriane, 2020).

### **Komite Audit**

Komite audit ialah orang yang membantu dewan komisaris dalam memberikan penilaian secara adil dan tanpa memihak kepada siapapun atas kewajaran laporan keuangan dan mengawasi kebijakan yang ada pada perusahaan. Pada penelitian ini, komite audit dijadikan variabel bebas karena dianggap dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya komite audit diharapkan mampu mengendalikan jalannya perusahaan sehingga mampu mengambil keputusan tentang struktur modal yang tidak memihak hanya pada satu kepentingan saja. Semakin banyak komite audit didalam perusahaan, maka diharapkan keputusan di dalam pendanaan perusahaan akan lebih baik. Manajer tidak akan berusaha untuk mementingkan kepentingannya sendiri tetapi juga kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, manajer tidak akan bisa melakukan keputusan pendanaan dengan utang, karena pendanaan dengan utang akan merugikan pemegang saham karena beban bunga akan bertambah. Bertambahnya beban bunga akan dapat mengurangi laba perusahaan dan dividen yang nantinya diterima pemegang saham akan berkurang (Putri & Zulvia, 2019).

### **Kualitas Audit**

*Auditing* adalah serangkaian proses yang terstruktur dalam rangka mendapatkan bukti dan mengevaluasi bukti pada pernyataan-pernyataan suatu bentuk kejadian yang memiliki manfaat untuk ketetapan pada tingkat kemiripan dan juga kesamaan antara pernyataan dengan beberapa kriteria yang menjadi syarat dalam menyampaikan hasil laporan keuangan untuk para pengguna informasi. Seorang auditor juga diharuskan melakukan serangkaian tahap evaluasi bukti-bukti yang didapatkan secara objektif serta harus menyatakan fakta secara apa adanya dan se jelasnya jelas nya guna informasi yang diperoleh tidak bias dan tidak memihak. Dengan demikian akan tercipta hasil audit yang berkualitas tinggi dan kredibel. Hasil dari audit yang berkualitas tersebut tentunya dapat menyajikan informasi yang dapat dipercaya dan dapat dipertanggung jawabkan sehinggalantinya akan digunakan oleh para kreditor dan para investor untuk mengambil sebuah keputusan yang akurat. Kualitas audit tentu akan dapat mempengaruhi dalam proses pengambilan keputusan sehingga mampu menghasilkan informasi yang bermanfaat bagi pengguna (Wardani & Putriane, 2020).

### **Komisaris Independen**

Komisaris independen ialah anggota komisaris yang tidak memiliki atau terikat hubungan dengan pihak manajemen, dewan komisaris, pemegang saham pengendali, serta terbebas dari hubungan lainnya dengan perusahaan. Dewan komisaris independen tentu mempunyai peranan yang cukup penting bagi perusahaan yaitu untuk memonitoring tindakan manajemen didalam sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki dewan

komisaris independen besar diharapkan memiliki kinerja yang unggul dan dipercaya akan menekankan biaya ekuitasnya. Dengan adanya kinerja yang baik maka akan mengurangi konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer, karena dewan komisaris akan ikut andil dalam menjalankan kebijakan disebuah perusahaan. Jika dilihat dengan teori agensi maka adanya dewan komisaris independen dapat membantu para pemegang saham untuk mengawasi perilaku para manajernya, sehingga para manajer tidak akan dapat dengan mudah untuk bertindak leluasa untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri (Tintia & Muslih, 2020).

### **Perumusan Hipotesis**

#### **Pengaruh Risiko Pajak terhadap Biaya Modal**

Risiko pajak bias dikatakan sebagai peluang atau kesempatan yang didapatkan dari perbedaan hasil pajak yang dengan apa yang telah diharapkan dan merupakan akibat dari gagalnya dalam pengambilan keputusan atas suatu perencanaan pajak. Risiko pajak sendiri terkait dengan keputusan pembiayaan dan investasi, ketidakpastian pajak mengenai operasi perusahaan dan termasuk dalam ketidakpastian penerapan undang-undang pajak terhadap fakta perusahaan, termasuk penilaian pajak tambahan, risiko audit, denda, bunga, dan ketidakpastian dalam akuntansi keuangan untuk pajak penghasilan (Wardani & Putriane, 2020).

Penghindaran pajak yang terlalu sering dilakukan tentunya akan mengakibatkan adanya risiko pajak di masa depan. Perusahaan yang tidak melakukan usaha penghindaran pajak memiliki pengaruh yang cenderung lebih kecil terhadap biaya modal dari pada perusahaan yang melakukan penghindaran pajak. Dengan demikian, perusahaan yang melakukan penghindaran pajak tingkat ketidakpastian atas pembayaran pajaknya cenderung lebih tinggi. Hal ini akan menyebabkan kepercayaan yang dimiliki investor terhadap perusahaan sehingga dapat menyebabkan peningkatan terhadap biaya modal perusahaan menurun. (Wardani & Putriane, 2020).

$H_1$  : Risiko Pajak berpengaruh positif terhadap Biaya Modal

#### **Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Biaya Modal**

Dewan direksi adalah orang yang diberi tanggung jawab untuk menjalankan operasional di dalam perusahaan. Dewan direksi juga berfungsi untuk memonitoring tindakan para manajer. Hal tersebut dilakukan untuk mencegah manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan merugikan para pemegang saham yang nantinya akan menimbulkan permasalahan agensi. Ukuran dewan yang besar mampu memonitor Tindakan manajemen secara efektif dan menghasilkan praktik manajemen yang lebih baik (Prasetyo & Hadiprajitno, 2019). Besar kecil ukuran dewan direksi akan mempengaruhi bagaimana proses operasional perusahaan berjalan. Semakin besar jumlah dewan direksi, pengendalian operasional perusahaan akan semakin efektif.

$H_2$ : Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap Biaya Modal

#### **Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Modal**

Jika dilihat menggunakan teori agensi, maka sebuah perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan keluarga besar akan dapat terjadi sebuah *agency conflict* antara *principal* dan *agent*. Namun menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hal ini dapat diatasi yaitu dengan adanya proporsi kepemilikan saham yang besar akan menimbulkan insentif untuk memonitor peran dan kerja para manajer. Di sisi lain, dengan adanya proporsi besar yang dimiliki oleh keluarga atas sebuah perusahaan tentu akan dapat menimbulkan *agency problem* yang lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan

pemegang saham minoritas. Hasil penelitian yang dilakukan Amelia dan Yadnyana (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga muncul *agency problem* lain, yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas sehingga dapat memberikan peluang besar terjadinya peningkatan terhadap pemegang saham minoritas.

H<sub>3</sub> : Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap Biaya Modal

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Modal**

Kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut *agency theory* telah menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka setiap keputusan yang diambil akan dapat mempengaruhi serta menguntungkan bagi pihak pemegang saham dan pihak manajer, sehingga keputusan yang dibuat dapat ditanggung dan dirasakan bersama. Perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value* (Maftukhah, 2013).

H<sub>4</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Modal**

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan dengan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal. Investor institusional berperan aktif dalam *good corporate governance* dengan mengurangi tingkat resiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan portofolio memulai pengawasan manajemen yang efektif. Kepemilikan institusional dapat percaya untuk menurunkan biaya ekuitas yang diterima oleh perusahaan (Amelia & Yadnyana, 2016). Hal ini dapat terjadi disebabkan oleh mayoritas jenis perusahaan di Indonesia yang masih cenderung merupakan perusahaan milik keluarga sehingga dapat mengontrol pihak institusional untuk tidak mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan biaya modal perusahaan.

H<sub>5</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal

### **Pengaruh Komite Audit terhadap Biaya Modal**

Adanya komite audit yaitu untuk mengetahui apakah kebijakan dan keputusan yang diambil oleh manajer sudah tepat atau belum. Laporan keuangan yang diaudit memberikan informasi tambahan yang penting tentang risiko kredit perusahaan kepada penyedia modal. Informasi tersebut dapat menyebabkan persetujuan kredit yang ketat, sehingga mempengaruhi kemungkinan mendapatkan pinjaman. Efektivitas komite audit akan memungkinkan perusahaan untuk memiliki akses yang lebih baik ke pembiayaan eksternal bila diperlukan (Kurniawan & Setiawan, 2020). Jika kita melihat dengan menggunakan teori agensi, maka dengan adanya komite audit dapat mengurangi masalah yang terjadi diantara pemegang saham dan manajer. Karena komite audit akan dapat melakukan pengawasan terhadap kinerja para manajer untuk mengurangi masalah didalam pelaporan keuangan. Dengan adanya kinerja yang membaik tentunya akan menambah kepercayaan investor dan para kreditur untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Sehingga dapat membuat kinerja perusahaan dimata masyarakat lebih baik lagi.

H<sub>6</sub> : Komite Audit berpengaruh positif terhadap Biaya Modal

### **Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Modal**

Kualitas audit sangat diperlukan dan sangat penting karena merupakan salah satu komponen yang ada dalam pelaporan hasil keuangan pada sebuah perusahaan. Kualitas laporan keuangan bisa dikatakan baik apabila telah memenuhi standar yang ada dan dapat menunjukkan keadaan yang sebenarnya pada suatu perusahaan. Dalam kualitas audit, auditor harus mempunyai kemampuan dan independensi dalam melakukan fungsi audit. Seorang auditor diharuskan mengungkapkan fakta secara apa adanya, jelas, tidak bias dan tidak memihak dan melakukan pengevaluasian bukti-bukti yang diperolehnya secara objektif. Dengan demikian akan tercipta hasil audit yang memiliki kualitas baik dan kredibel. Hasil dari audit yang berkualitas tentu dapat menyajikan informasi yang dapat dipercaya dan dapat dipertanggung jawabkan sehingga nantinya akan digunakan oleh para kreditor dan investor dalam mengambil keputusan. Semakin tinggi kualitas audit akan sangat berpengaruh dalam menciptakan laporan keuangan yang baik sehingga dapat meningkatkan tingkat kepercayaan bagi para kreditor dan investor yang akan menamamkan modalnya ke dalam perusahaan. Hal tersebut pastinya akan diharapkan dapat menurunkan biaya modal bagi para investor maupun kreditor (Wardani & Putriane, 2020).

H<sub>7</sub> : Kualitas Audit berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal

### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap Biaya Modal**

Dewan komisaris independen memiliki peranan yang penting bagi sebuah perusahaan, yaitu memonitor peran dan kerja manajemen didalam sebuah perusahaan. Adanya komisaris independen sebagai monitor superior yang menyebabkan manajemen cenderung memberikan laporan keuangan yang kredibel, dengan begitu nasabah dan investor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki dewan komisaris independen yang baik memiliki kinerja yang unggul dan akan menurunkan risiko perusahaan sehingga berimbas pada turunnya biaya modal perusahaan. Jika kinerja perusahaan semakin baik maka keuntungan perusahaan juga akan meningkat. Dengan meningkatnya keuntungan perusahaan maka perusahaan akan dapat memperkecil biaya modal perusahaan (Wardani & Rumahorbo, 2018).

H<sub>8</sub> : Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif. Objek penelitian yang digunakan penulis adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2020 dengan menggunakan variabel Independen yaitu Risiko Pajak (X<sub>1</sub>), Ukuran Dewan Direksi (X<sub>2</sub>), Kepemilikan Keluarga (X<sub>3</sub>), Kepemilikan Manajerial (X<sub>4</sub>), Kepemilikan Institusional (X<sub>5</sub>), Komite Audit (X<sub>6</sub>), Kualitas Audit (X<sub>7</sub>), Komisaris Independen (X<sub>8</sub>) dan variabel dependen Biaya Modal (Y). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan menetapkan pertimbangan tertentu, yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian (Sugiyono, 2016). Kriteria penentuan sampel adalah perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai berikut:

**Tabel 1** Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
-----	-----------------	--------

1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 secara berturut-turut	144
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menyampaikan laporan keuangan tahunan auditan selama periode penelitian	(15)
3	Perusahaan Manufaktur yang tidak menyampaikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah	(18)
4	Perusahaan Manufaktur yang tidak membukukan laba positif	(49)
Jumlah sampel		62
Jumlah data pengamatan selama tiga tahun		186

### Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut adalah ringkasan dari definisi operasional dan pengukuran variabel:

**Tabel 2** Ringkasan Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Keterangan	Variabel	Definisi	Pengukuran	Referensi
Dependen	Biaya Modal	Biaya modal ( <i>cost of capital</i> ) ialah biaya riil yang semestinya dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang berasal baik dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai operasi perusahaan. Terdapat dua jenis biaya modal, yaitu kos hutang dan kos ekuitas.	Biaya modal diprosikan pada biaya hutang sebagai alat ukurnya. Biaya hutang didapatkan dengan menghitung pada beban bunga yang telah dibayarkan selama periode tahun tersebut dibagi dengan rata-rata total pinjaman jangka panjang dan pinjaman jangka pendek pada perusahaan	Wardani dan Putriane (2020); Caisari dan Herawaty (2019)
Independen	Risiko Pajak	Risiko pajak merupakan peluang atau kesempatan yang diperoleh dari hasil pajak yang berlainan dengan apa yang diharapkan dan merupakan sebuah akibat dari suatu kegagalan dalam pengambilan keputusan atas perencanaan pajak.	Alat ukur pada variabel risiko pajak menggunakan <i>cash effective tax rate</i> (CETR). Rumus CETR diperoleh dari kas keluar untuk pajak dibagi dengan laba sebelum pajak.	Wardani dan Putriane (2020); Santosa dan Kurniawan (2016)
	Ukuran Dewan Direksi	Ukuran dewan direksi dapat didefinisikan sebagai seseorang yang dipercayakan untuk menjalankan operasional di dalam perusahaan. Dewan direksi juga bertanggung jawab penuh	Ukuran dewan direksi pada penelitian ini diukur dengan menghitung jumlah direksi dalam suatu perusahaan.	Prasetyo dan Hadiprajitno (2019); Dewi dan Dewi (2018)

Keterangan	Variabel	Definisi	Pengukuran	Referensi
		atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan pencapaian tujuan perusahaan.		
	Kepemilikan Keluarga	Kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan saham oleh individu maupun perusahaan yang bukan publik. Kepemilikan keluarga dapat diartikan sebagai kepemilikan atas sebuah perusahaan yang dimiliki oleh seorang atau sekelompok orang yang memang masih memiliki hubungan darah dan dapat diwariskan secara turun temurun.	Kepemilikan keluarga dapat diproksikan dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> , yaitu skor 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih dari 20% dan skor 0 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga kurang dari 20%.	Swissia dan Purba (2018); Amelia dan Yadnyana (2016)
	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris.	Kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar.	Thesarani (2017); Maftukhah (2013)
	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya.	Indikator pengukuran variabel ini yaitu dengan prosentase jumlah saham milik institusi dibagi dengan keseluruhan saham beredar.	Wardani dan Putriane (2020)
	Komite Audit	Komite audit merupakan seseorang yang diberi kepercayaan untuk membantu dewan komisaris dalam mengawasi kebijakan yang ada di perusahaan, dan untuk menilai secara adil	Komite audit diukur dengan menggunakan jumlah anggota aktif komite audit dalam satu waktu.	Rahmah dan Kusumadewi (2020); Kurniawan dan Setiawan (2020)

Keterangan	Variabel	Definisi	Pengukuran	Referensi
		dan tanpa memihak kepada satu pihakpun atas kewajaran laporan keuangan, dan kebijakan yang diambil oleh perusahaan.		
	Kualitas Audit	Kualitas audit merupakan kualitas hasil laporan audit yang dilakukan oleh seorang auditor. Kualitas audit yang baik dilakukan perusahaan pada KAP <i>big four</i> untuk memperoleh hasil yang berkualitas.	Pada variabel kualitas audit dapat diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> . Dimana nilai (1) diperuntukkan bagi perusahaan yang diaudit oleh KAP <i>big four</i> dan nilai (0) untuk perusahaan yang tidak diaudit KAP <i>big four</i> .	Wardani dan Putriane (2020); Adrian dan Friska (2014)
	Komisaris Independen	Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak terafiliasi hubungan dengan pihak manajemen, dewan komisaris, pemegang saham pengendali, serta terbebas dari hubungan lainnya dengan perusahaan.	Variabel komisaris independen diukur menggunakan rasio antara jumlah komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau tidak berasal dari pihak yang terafiliasi terhadap total dewan komisaris perusahaan.	Wardani dan Rumarhobo (2018)

### Teknik Analisis Data

#### Analisis Statistika Deskriptif

Pada **Tabel 3** nilai mean pada biaya modal sebesar 0,07571 dengan nilai minimum sebesar 0,00003 pada perusahaan manufaktur tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 0,23238 pada perusahaan manufaktur tahun 2018. Risiko pajak memiliki nilai mean 0,45081 dengan nilai minimum sebesar 0,0000 pada perusahaan manufaktur tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 9,6159 pada perusahaan manufaktur tahun 2020. Ukuran dewan direksi memiliki nilai mean 5,06 dengan nilai minimum sebesar 1,000 dan nilai maksimum sebesar 11,000. Kepemilikan manajerial memiliki nilai mean 0,06961 dengan nilai minimum sebesar 0,00000 dan nilai maksimum sebesar 0,9445.

**Tabel 3** Hasil Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Biaya Modal	186	,00003	,23238	,0757168	,04939156
Risiko Pajak	186	,0000	9,6159	,450817	1,0872912
Ukuran Dewan Direksi	186	1	11	5,06	2,106
Kep. Manajerial	186	,0000	,9445	,069612	,1455401

Kep. Instiusional	186	,0000	,9971	,663935	,2486187
Komite Audit	186	2	4	2,98	,164
Komisaris Independen	186	,2000	,8333	,411283	,1158746
Valid N (listwise)	186				

Sumber: Data diolah 2022

Kepemilikan institusional memiliki nilai mean 0,6639 dengan nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,944. Komite audit memiliki nilai mean 2,98 dengan nilai minimum sebesar 2,000 dan nilai maksimum sebesar 4,000. Komisaris independen memiliki nilai mean yaitu 0,4112 dengan nilai minimum sebesar 0.2000 dan nilai maksimum sebesar 0,8333.

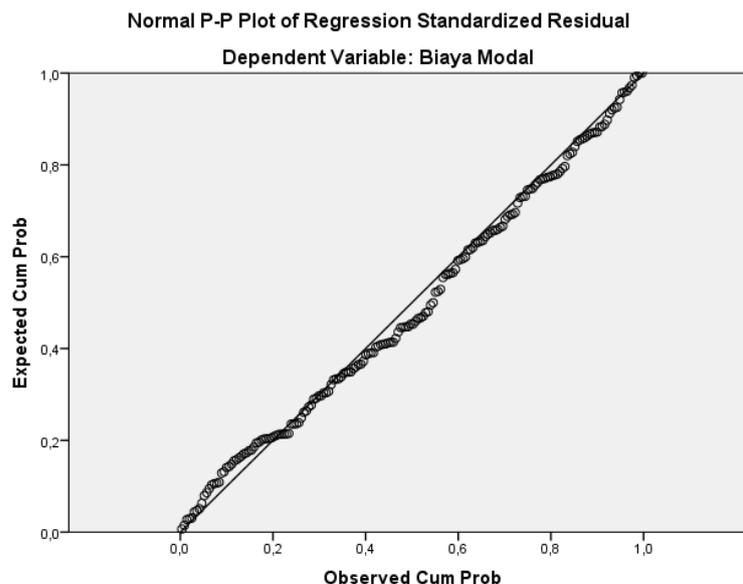
### Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

**Tabel 4** One Sampel K-S Test  
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		186
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,03345676
Most Extreme Differences	Absolute	,058
	Positive	,058
	Negative	-,039
Kolmogorov-Smirnov Z		,790
Asymp. Sig. (2-tailed)		,561

Sumber: Data diolah 2022

Berdasarkan **Tabel 4** hasil uji normalitas menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-smirnov test* dengan pendekatan monte carlo menghasilkan nilai monte carlo sig (2-tailed) sebesar 0,561 yang mana lebih besar dari 0,050 sehingga dapat diartikan bahwa model regresi tersebut terdistribusi secara normal. Apabila berdasarkan grafik histogram, dapat dilihat bahwa kurva cenderung simetris dengan garis diagonal. Hal ini dapat berarti model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.



**Gambar 1** Normal P-P Plot

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 5** membuktikan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini dikarenakan nilai *Tolerance* secara keseluruhan menunjukkan  $> 0,1$  dan nilai VIF variabel secara keseluruhan menunjukkan  $< 10$ .

**Tabel 5** Uji Multikolinearitas

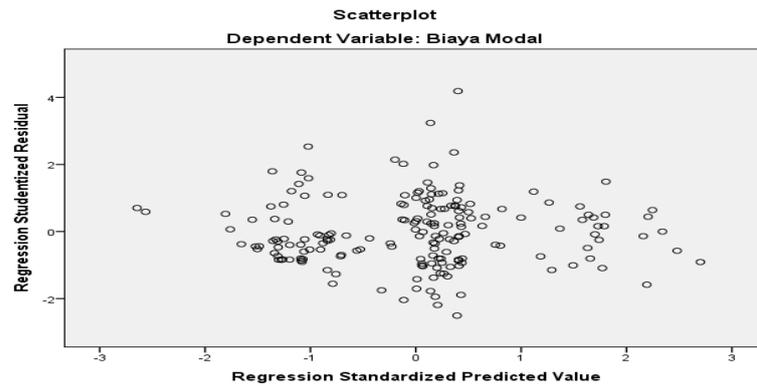
		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-,073	,049		-1,481	,140		
	Risiko Pajak	,005	,003	,109	1,988	,048	,855	1,170
	Ukuran Dewan Direksi	,004	,001	,166	2,976	,003	,830	1,204
	Kep. Keluarga	,057	,009	,421	6,148	,000	,552	1,812
	Kep. Manajerial	-,038	,025	-,112	-1,518	,131	,473	2,113
	Kep. Instusional	,004	,012	,018	,309	,757	,772	1,295
	Komite Audit	,050	,016	,166	3,156	,002	,932	1,073
	Kualitas Audit	-,055	,006	-,529	-9,620	,000	,857	1,167
	Komisaris Independen	-,032	,022	-,076	-1,465	,145	,974	1,026

Sumber: Data diolah, 2022

### Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan **Gambar 2** grafik scatterplots menunjukkan bahwa titik-titik atau plot menyebar secara acak diatas dan dibawah nilai 0 dalam sumbu Y, sehingga model regresi ini dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas dan layak untuk dipakai memprediksi biaya

modal berdasarkan risiko pajak, ukuran dewan direksi, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, komite audit dan komisaris independen.



**Gambar 2** Scatterplot

**Uji Autokorelasi**

Berdasarkan **Tabel 6** terlihat bahwa nilai  $dW$  sebesar  $1,862 > dU$  yakni  $1,850$  dan  $dW < 4 - dU$  yaitu  $1,862 < 2,150$  maka dapat disimpulkan model regresi tersebut memenuhi asumsi  $dU < dW < 4-dU$  yang artinya tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif di dalam model persamaan regresi. Diketahui,  $N = 186$ ;  $k = 8$ ;  $dW = 1,862$ ;  $dL = 1,671$ ;  $dU = 1,850$

**Tabel 6** Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,736 <sup>a</sup>	,541	,520	,03420449	1,862

Sumber: Data diolah, 2022

**Analisis Regresi Linear Berganda**

Pada penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganti yang mana merupakan analisis yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 RP + \beta_2 UD + \beta_3 KK + \beta_4 KM + \beta_5 KI + \beta_6 KMA + \beta_7 KUA + \beta_8 KMI + e$$

Keterangan:

- Y = Biaya Modal
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1 RP$  = RisikoPajak
- $\beta_2 UD$  = Ukuran Dewan Direksi
- $\beta_3 KK$  = Kepemilikan Keluarga
- $\beta_4 KM$  = Kepemilikan Manajerial
- $\beta_5 KI$  = Kepemilikan Institusional
- $\beta_6 KMA$  = Komite Audit
- $\beta_7 KUA$  = Kualitas Audit
- $\beta_8 KMI$  = Komisaris Independen
- e = Error

**PEMBAHASAN**

**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

**Tabel 7** Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,073	,049		-1,481	,140
	Risiko Pajak	,005	,003	,109	1,988	,048
	Ukuran Dewan Direksi	,004	,001	,166	2,976	,003
	Kep. Keluarga	,057	,009	,421	6,148	,000
	Kep. Manajerial	-,038	,025	-,112	-1,518	,131
	Kep. Institusional	,004	,012	,018	,309	,757
	Komite Audit	,050	,016	,166	3,156	,002
	Kualitas Audit	-,055	,006	-,529	-9,620	,000
	Komisaris Independen	-,032	,022	-,076	-1,465	,145

Sumber: Data diolah 2022

Persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$BM = -0,073 + 0,005RP + 0,004UD + 0,057KK - 0,038KM + 0,00KI + 0,050 KMA - 0,055KUA - 0,032 KMI + e$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas, konstanta bernilai negatif sebesar -0,073. Artinya bahwa RisikoPajak (X<sub>1</sub>), Ukuran Dewan Direksi (X<sub>2</sub>), Kepemilikan Keluarga (X<sub>3</sub>), Kepemilikan Manajerial (X<sub>4</sub>), Kepemilikan Institusional (X<sub>5</sub>), Komite Audit (X<sub>6</sub>), Kualitas Audit (X<sub>7</sub>) dan Komisaris Independen (X<sub>8</sub>) bernilai konstan, maka Biaya Modal (Y) akan menurun sebesar 7,3%. Nilai koefisien X<sub>1</sub> sebesar 0,005 artinya apabila Risiko Pajak meningkat satu poin maka Biaya Modal akan naik sebesar 0,5%. Nilai koefisien X<sub>2</sub> sebesar 0,004 artinya apabila Ukuran Dewan Direksi meningkat satu poin maka Biaya Modal akan naik sebesar 0,4%. Nilai koefisien X<sub>3</sub> sebesar 0,057 artinya apabila Kepemilikan Keluarga meningkat satu poin maka Biaya Modal akan naik sebesar 5,7%. Nilai koefisien X<sub>4</sub> sebesar -0,038 artinya apabila Kepemilikan Manajerial meningkat satu poin maka Biaya Modal akan turun sebesar 3,8%. Nilai koefisien X<sub>5</sub> sebesar 0,004 artinya apabila Kepemilikan Institusional meningkat satu poin maka Biaya Modal akan naik sebesar 0,4%. Nilai koefisien X<sub>6</sub> sebesar 0,050 artinya apabila Komite Audit meningkat satu poin maka Biaya Modal akan naik sebesar 5%. Nilai koefisien X<sub>7</sub> sebesar -0,055 artinya apabila Kualitas Audit meningkat satu poin maka Biaya Modal akan turun sebesar 5,5%. Nilai koefisien X<sub>8</sub> sebesar -0,032 artinya apabila Komisaris Independen meningkat satu poin maka Biaya Modal akan turun sebesar 3,2%.

**Hasil Uji Hipotesis**  
**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

**Tabel 8** Uji Koefisien Determinasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,736 <sup>a</sup>	,541	,520	,03420449	1,862

- a. Predictors: (Constant), Komisaris Independen, Risiko Pajak, Komite Audit, Kualitas Audit, Kep. Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Kep. Keluarga, Kep. Manajerial  
 b. Dependent Variable: Biaya Modal

Sumber: Data diolah 2022

Nilai *Adjusted R square* pada **Tabel 8** adalah sebesar 0,520 yang menunjukkan bahwa 52% variasi dalam tingkat variabel Biaya Modal dapat dijelaskan oleh risiko pajak, ukuran dewan direksi, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, kualitas audit dan komisaris independen. Sedangkan 48% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya di luar penelitian ini.

**Uji Statistik F (Simultan)**

**Tabel 9** Uji Statistik F

ANOVA <sup>b</sup>						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,244	8	,031	26,094	,000 <sup>a</sup>
	Residual	,207	177	,001		
	Total	,451	185			

- a. Predictors: (Constant), Komisaris Independen, Risiko Pajak, Komite Audit, Kualitas Audit, Kep. Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Kep. Keluarga, Kep. Manajerial  
 b. Dependent Variable: Biaya Modal

Sumber: Data diolah 2022

Diketahui F tabel = 1,99

Berdasarkan **Tabel 9**, diperoleh nilai F hitung 26,094 > 1,99 dengan nilai sig 0,000 < 0,05 yang artinya risiko pajak, ukuran dewan direksi, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, kualitas audit dan komisaris independen berpengaruh secara simultan terhadap Biaya Modal.

**Uji Statistik t (Parsial)**

**Tabel 10.** Uji Statistik t

		Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
Model		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,073	,049		-1,481	,140
	Risiko Pajak	,005	,003	,109	1,988	,048
	Ukuran Dewan Direksi	,004	,001	,166	2,976	,003
	Kep. Keluarga	,057	,009	,421	6,148	,000
	Kep. Manajerial	-,038	,025	-,112	-1,518	,131
	Kep. Institusional	,004	,012	,018	,309	,757
	Komite Audit	,050	,016	,166	3,156	,002
	Kualitas Audit	-,055	,006	-,529	-9,620	,000
	Komisaris Independen	-,032	,022	-,076	-1,465	,145

**Keterangan :** variabel risiko pajak memiliki arah positif tetapi yang seharusnya diharapkan berarah sebaliknya yaitu negatif karena pada variabel risiko pajak diukur menggunakan CETR. Jika CETR tinggi maka risiko pajaknya akan rendah. Namun sebaliknya, jika CETR rendah maka risiko pajaknya akan tinggi (Wardani & Putriane, 2020).

Sumber: Data diolah 2022

Diketahui t tabel = 1,973

Berdasarkan **Tabel 10**, maka diperoleh hasil uji parsial (uji t) pada variabel risikopajak memiliki nilai t hitung 1,988 > t tabel 1,973 dengan nilai sign sebesar 0,048 < 0,050. Artinya CETR berdampak positif signifikan terhadap biaya modal atau Risiko Pajak berdampak negatif signifikan terhadap biaya modal, sehingga H<sub>1</sub> ditolak. Hasil dari pengujian ini dapat dilihat jika CETR rendah maka penghindaran pajaknya akan tinggi. Kemudian tingkat risiko pajak yang mungkin terjadi juga akan tinggi dan tentunya tingkat biaya modal akan menurun. Penghindaran pajak dapat dikatakan sebagai pengganti dalam penggunaan hutang karena mampu menurunkan biaya kebangkrutan sehingga akan dapat mengurangi biaya hutang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Wardani & Putriane, 2020) yang mengemukakan bahwa alasan seorang manajer melakukan tindakan penghindaran pajak yaitu sebagai langkah upaya dalam penghematan pajak guna memperoleh dana tambahan untuk operasional perusahaan sehingga mendapatkan laba yang tinggi. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar hutang.

Berdasarkan hasil uji-t variabel ukuran dewan direksi memiliki nilai t hitung 2,976 > t tabel 1,973 dengan nilai sign sebesar 0,003 < 0,050. Artinya ukuran dewan direksi berdampak positif signifikan terhadap biaya modal, sehingga H<sub>2</sub> diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur dengan ukuran dewan yang lebih besar akan memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang ukuran dewan rendah serta menunjukkan bahwa perusahaan dengan dewan yang besar cenderung lebih banyak menggunakan pembiayaan utang daripada pembiayaan ekuitas. Hal ini disebabkan karena semakin banyak jumlah dewan direksi maka akan meningkat fungsi

monitoring untuk dapat mengoptimalkan operasi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan & Setiawan, 2020) dan (N. K. E. Dewi & Dewi, 2018) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka hutang perusahaan akan semakin besar pula.

Berdasarkan hasil uji-t variabel kepemilikan keluarga memiliki nilai  $t$  hitung  $6,148 > t$  tabel  $1,973$  dengan nilai sign sebesar  $0,000 < 0,050$ . Artinya kepemilikan keluarga berdampak positif dan signifikan terhadap biaya modal, sehingga  $H_3$  diterima. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan cenderung memiliki biaya hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Hasil penelitian tersebut juga dapat disebabkan karena dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki *agency problem* yaitu antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Amelia & Yadnyana, 2016) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif terhadap biaya hutang perusahaan manufaktur. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Meiriasari, 2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berdampak terhadap biaya hutang dan menyebutkan jika pihak kreditur cenderung untuk tidak memperhatikan proporsi kepemilikan keluarga dalam menentukan biaya hutang.

Berdasarkan hasil uji-t variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai  $t$  hitung  $-1,518 < t$  tabel  $1,973$  dengan nilai sign sebesar  $0,131 > 0,050$ . Artinya kepemilikan manajerial berdampak negatif dan signifikan terhadap biaya modal, sehingga  $H_4$  ditolak. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berdampak pada keputusan manajemen dalam menerapkan kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian (Thesarani, 2017) dan (Maftukhah, 2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya modal. Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan utang yang kecil. Hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil uji-t variabel kepemilikan institusional perusahaan memiliki nilai  $t$  hitung  $0,309 < t$  tabel  $1,973$  dengan nilai sign sebesar  $0,757 > 0,050$ . Artinya kepemilikan institusional berdampak positif dan tidak signifikan terhadap biaya modal perusahaan, sehingga  $H_5$  ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wardani & Rumahorbo, 2018) dan (Thesarani, 2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berdampak terhadap biaya modal. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar saham dari kepemilikan institusional tidak berdampak pada biaya hutang di suatu perusahaan. Hasil ini berdasarkan pada data penelitian dimana beban bunga lebih dominan berasal dari pinjaman dari pihak bank dan kepemilikan institusional tidak begitu menjadi perhatian bagi pihak kreditur. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Putri & Zulvia, 2019) dan (N. K. E. Dewi & Dewi, 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berdampak signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat berperan sebagai *controller* dimana nantinya dapat menjadi acuan manajer untuk membuat kebijakan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Pemilik saham institusi menyukai tingkat hutang yang cenderung lebih tinggi dikarenakan dapat mengurangi pajak perusahaan.

Berdasarkan hasil uji-t variabel komite audit memiliki nilai  $t$  hitung  $3,156 > t$  tabel  $1,973$  dengan nilai sign sebesar  $0,002 < 0,050$ . Artinya komite audit berdampak positif signifikan terhadap biaya modal, sehingga  $H_6$  diterima. Hasil ini membuktikan bahwa komite audit berdampak terhadap biaya modal dan mampu mengontrol jalannya perusahaan sehingga keputusan tentang biaya hutang tidak memihak hanya pada satu pihak saja. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan & Setiawan, 2020)

dimana komite audit berdampak terhadap biaya modal. Hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan (Wardani & Rumahorbo, 2018) dan (Thesarani, 2017) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berdampak dan belum mampu memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum.

Berdasarkan hasil uji-t variabel kualitas audit memiliki nilai t hitung  $-9,620 < t$  tabel 1,973 dengan nilai sign sebesar  $0,000 < 0,050$ . Artinya kualitas audit berdampak negatif dan signifikan terhadap biaya modal, sehingga  $H_7$  diterima. Pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan dengan laporan keuangan yang transparan dan menggunakan KAP yang besar dan terpercaya seperti KAP bermitra KAP Big 4 akan menghasilkan audit berkualitas tinggi. Hal ini juga membuktikan bahwa kualitas audit yang baik akan mampu meminimalisir masalah keagenan pada *agency theory* sehingga dapat meminimalisir asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wardani & Putriane, 2020) yang mengungkapkan bahwa kualitas audit memiliki dampak yang signifikan terhadap biaya modal.

Berdasarkan hasil uji-t variabel komisaris independen memiliki t hitung  $-1,465 < t$  tabel 1,973 dengan nilai sign  $0,145 > 0,050$ . Artinya komisaris independen berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap biaya modal, sehingga  $H_8$  ditolak. Dari hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen yang dimiliki suatu perusahaan akan mampu memonitoring perusahaan semakin kuat, sehingga dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (N. K. E. Dewi & Dewi, 2018) dan (Wardani & Rumahorbo, 2018) menyatakan bahwa komisaris independen berdampak tidak signifikan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan bahwa variabel risiko pajak, ukuran dewan direksi, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, kualitas audit dan komisaris independen berpengaruh secara simultan terhadap biaya modal. Sehingga variabel independen pada model regresi ini dapat dipakai untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan mengenai biaya modal perusahaan. Berdasarkan uji parsial menunjukkan bahwa risiko pajak, ukuran dewan direksi, kepemilikan keluarga, komite audit dan kualitas audit berdampak terhadap biaya modal, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berdampak terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2018-2020.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadzede, D., Badavar-e Nahandi, Y., & Baradaran Hasanzadeh, R. (2013). The relationship between auditor reputation and the cost of equity capital (with an emphasis on client size). *Advances in Environmental Biology*, 7(10), 2705–2712.
- Amelia, V. R., & Yadnyana, I. K. (2016). *Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur*. 16, 1264–1289.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal*. 6.
- Caisari, K. N., & Herawaty, V. (2019). *Pengaruh Asimetri Informasi, Kualitas Audit, Leverage, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Biaya Modal Perusahaan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Moderasi*. 1–7.
- CNBC. (2018). *Dikabarkan gagal bayar utang, ini penjelasan TPS Food*.

- <https://www.cnbcindonesia.com/>  
DDTCNews. (2020). *Indonesia diperkirakan rugi Rp 69 triliun akibat penghindaran pajak*.  
<https://news.ddtc.co.id/>
- Dewi, N. K. E., & Dewi, S. K. S. (2018). Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(9), 5139.  
<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i09.p19>
- Dewi, S. P., & Kelselyn. (2019). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal Ekuitas Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 19(1), 47–62.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theori Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Human Relations*, 72(10), 305–360.  
<https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kemenperin. (2019). *Triwulan II 2019, kinerja industri manufaktur di Indonesia masih positif*. <https://www.kemenperin.go.id/>
- Kemenperin. (2020). *No Title*. Kabar Baik, Indeks Manufaktur Indonesia Terus Merangkak Naik. <https://kemenperin.go.id/artikel/21895/Kabar-Baik,-Indeks-Manufaktur-Indonesia-Terus-Merangkak-Naik>
- Kurniawan, A., & Setiawan. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Financia*, 1(1), 1–8.
- Lumbanraja, L. J., & Hutabarat, F. (2020). *Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Struktur Modal dengan Return on Asset sebagai Variabel Mediasi*. 2(6), 891–900.
- Maftukhah, I. (2013). *Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan sebagai penentu struktur modal perusahaan*. 4(1), 69–81.
- Meiriasari, V. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) terhadap Biaya Utang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 28–34.
- Prasetyo, G. O. E., & Hadiprajitno, P. B. (2019). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2), 1–12.
- Putri, R. A., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(4), 778. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i4.7855>
- 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*. 28(2), 139–154.
- Sari, D. A., Diana, N., & Mawardi, M. C. (2018). *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang*. 112–125.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan* (23rd ed.). Alfabeta.
- Swissia, P., & Purba, B. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela dan Leverage terhadap Biaya Utang. *Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 42–65.
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 6(2).  
<https://doi.org/10.21831/nominal.v6i2.16641>
- Tintia, D., & Muslih, M. (2020). *FREKUENSI PERTEMUAN KOMITE AUDIT DAN INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE TERHADAP BIAYA EKUITAS ( Studi Pada Perusahaan jasa Sektor Infrastruktur , Utilitas , dan Transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia ( BEI ) periode 2014-2018 ) THE EFFECT OF*. 7(2), 2993–

3006.

Wardani, D. K., & Putriane, S. W. (2020). *Dampak Risiko Pajak Dan Faktor Lain Terhadap Biaya Modal Perusahaan Manufaktur*. 20(1), 83–98.

Wardani, D. K., & Rumahorbo, H. D. S. (2018). *Pengaruh Penghindaran Pajak, Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Biaya Hutang*. 6(2), 180–193.  
<https://doi.org/10.24964/ja.v6i2.691>