

Pengaruh *Thin Capitalization* dan *Assets Mix* perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap Penghindaran Pajak

SITI KHOMSATUN

Sekolah Tinggi Ekonomi Islam (STEI) Tazkia¹

DWI MARTANI

Universitas Indonesia

Abstract

This research examines the effect of thin capitalization for Indonesia shariah stock index (ISSI) firms on tax avoidance. ISSI firms are restricted in total debt bearing interest that not to exceed than 45% of total assets. The restriction has a consequence that ISSI firms don't get tax shield from the debt. We used book tax different as a proxy for tax avoidance, debt interest bearing for thin capitalization, and asset mix for capital intensity and inventory intensity.

Based on 336 firms-years of manufacturing sector for 2011 -2013, the result of the research shows that ISSI firms reduce the positive association both of total debt and assets mix on tax avoidance (BTD). The implication of the research is to show that thin capitalization could minimize the tax avoidance through debt bearing interest.

Keywords: *Thin Capitalization, Asset Mix, Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), Tax Avoidance, Book Tax Difference*

¹Mahasiswa S3 Program Pendidikan Ilmu Akuntansi (PPIA) Universitas Indonesia
(khomsahtazkia@yahoo.com)

1. PENDAHULUAN

Penelitian tentang penghindaran pajak mulai banyak dieksplorasi. Berangkat dari teori keagenan (Jensen & Meckling, 1978), penghindaran pajak dilakukan oleh manajer dalam rangka efisiensi untuk kesejahteraan pemegang saham (Hanlon dan Heitzman, 2010). Untuk itu, manajer akan menggunakan kemampuannya dalam mengelola laba fiskal dan akuntansi dengan memanfaatkan perbedaan dua kebijakan, yaitu di bidang perpajakan dan standar akuntansi.

Penelitian terdahulu telah banyak meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi penghindaran pajak. Gupta dan Newberry (1997) meneliti dampak dari reformasi perpajakan di U.S., dengan mengambil variabel independen berupa ukuran perusahaan, struktur modal, kinerja dan *asset mix*. Hasilnya adalah penghindaran pajak dipengaruhi oleh struktur modal, kinerja dan *asset mix*. Pengaruh tersebut terjadi sebelum reformasi dan berlanjut setelah reformasi pajak. Saat ini, variabel independen tersebut sudah biasa digunakan sebagai faktor yang mempengaruhi penghindaran pajak, bahkan menjadi variabel kontrol seperti penelitian Taylor dan Richardson (2012). Selain itu, terdapat faktor lain telah dieksplorasi, yaitu insentif kompensasi (Desai dan Dharmapala, 2006), governance (Desai, et al., 2007; Desai dan Dharmapala, 2008), struktur kepemilikan (Chen, et al., 2010), *corporate social responsibility* (Sikka, 2010; Huseynov dan Klamm, 2012), agresivitas pajak, agresivitas laporan, dan konsekuensinya terhadap return saham (Frank, et al., 2009), serta penghindaran pajak internasional (Taylor dan Richardson, 2012).

Salah satu konsekuensi dari penghindaran pajak adalah dengan memanfaatkan *tax shield* (insentif pajak) melalui beban bunga yang dapat menjadi *deductible income tax*. Modigliani dan Miller (1963) serta Graham dan Tucker (2006) mengemukakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan struktur utangnya untuk memanfaatkan insentif pajak. Modigliani dan Miller (1958) mengatakan bahwa jika di dunia ini tidak ada pajak, biaya

keagenan, biaya kebangkrutan, asimetri informasi, maka keputusan struktur modal utang-ekuitas tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Auerbach dan Graham (2002, 2008, dalam Hanlon, 2010), dengan menggunakan metode survey, membuktikan bahwa strategi struktur modal digunakan untuk merespon insentif pajak.

Beberapa negara membatasi struktur modal dengan cara pembatasan utang berbunga, atau disebut sebagai *thinly capitalization*. Taylor dan Richardson (2012) meneliti *thinly capitalization* sebagai salah satu variabel independen dalam mekanisme penghindaran pajak internasional. Disebut *thinly capitalization* karena perusahaan umumnya akan memperbesar utang berbasis bunga sehingga modal atau *capital* menjadi kecil. Sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya, Taylor dan Richardson (2012) juga mengatakan bahwa perusahaan berusaha menghindari pajak dengan meningkatkan tingkat leverage. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa perusahaan dengan struktur utang besar cenderung melakukan penghindaran pajak.

Dalam rangka perpajakan, Indonesia belum mempunyai peraturan pembatasan struktur modal. Namun demikian, pembatasan struktur modal berlaku untuk perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah Indonesia (ISSI) sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: KEP-208/BL/2012 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah. Perusahaan ISSI merupakan perusahaan yang dapat menerbitkan efek syariah dibatasi oleh kepemilikan utang berbasis bunga yang tidak boleh lebih 45% dari total asset. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang tergabung di ISSI hanya mempunyai sedikit insentif pajak yang berasal dari tingkat *leverage*. Fenomena ini menarik untuk dilakukan penelitian perilaku penghindaran pajak perusahaan ISSI.

Sebagaimana yang dibuktikan oleh peneliti terdahulu (Gupta dan Newberry, 1997), bahwa perusahaan dapat memanfaatkan insentif pajak yang berasal dari *non-debt* (Hanlon & Heitzman, 2010). Beberapa area penghindaran pajak selain dari debt yang merupakan insentif

pajak disebutkan oleh Hanlon dan Heitzman adalah depresiasi, *investment tax credits*, dan *net operating loss carryforwards*. Hanlon dan Heitzman mengemukakan bahwa ada efek substitusi antara *non-debt tax shield* tersebut dengan tingkat leverage. Sehingga jika perusahaan ISSI tidak bisa memanfaatkan insentif pajak dari utang, maka bisa melakukan penghindaran pajak dari *non-debt* sebagaimana yang disebutkan oleh Hanlon dan Heitzman. Untuk *investment tax credits*, Gupta dan Newberry (1997) meneliti *asset mix*. Hasilnya penelitian mereka menunjukkan adanya pengaruh positif investasi capital dan investasi persediaan terhadap penghindaran pajak, sedangkan *research and development intensity* tidak terbukti.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pembatasan utang perusahaan ISSI (sebagai *thinly capitalization regulation*) terhadap hubungan *tax-debt benefit* dan penghindaran pajak dan memberikan bukti apakah ada pergeseran perilaku penghindaran pajak perusahaan ISSI dari variabel struktur modal (*debt*) ke variabel-variabel *asset mix*. Selain pembatasan utang berbasis bunga, perusahaan ISSI juga dibatasi beberapa kriteria kegiatan bisnis syariah, sehingga pergeseran tersebut belum tentu terjadi karena perusahaan ISSI ingin mempertahankan reputasinya. Hal ini sesuai dengan perusahaan yang melaporkan *social responsibility* cenderung tidak melakukan penghindaran pajak karena mempertahankan reputasi perusahaan (Sikka, 2010; Huseynov dan Klamm, 2012).

Penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi untuk memberikan bukti baru tentang perilaku penghindaran pajak perusahaan ISSI. Perilaku perusahaan ISSI ini bisa berbeda dengan perusahaan non-ISSI berkenaan dengan pembatasan rasio utang berbasis bunga atas total asset yang tidak boleh lebih dari 45%, atau disebut juga dengan *thinly capitalization regulation*. Penelitian ini juga dimaksudkan memberikan masukan kepada Dirjen Pajak dan regulator terkait atas fenomena *thinly capitalization* terhadap penghindaran pajak. Selain itu,

penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti dan penelitian awal untuk penelitian selanjutnya di bidang perpajakan dengan mengambil sampel perusahaan saham syariah. Indeks saham syariah sendiri ada dua, selain ISSI terdapat indeks lain seperti Jakarta Islamic Index (JII) yang lebih dulu diatur dan dengan pembatasan lebih ketat lagi. Namun, dalam penelitian ini perusahaan saham syariah dibatasi hanya pada ISSI, karena sampel yang lebih banyak.

Penelitian ini dibagi menjadi 5 (lima) bagian. Bagian pertama tentang pendahuluan yang menjelaskan tentang motivasi, tujuan dan kontribusi yang diharapkan. Bagian ke-2 mendeskripsikan literatur terdahulu yaitu penelitian-penelitian sebelumnya dan dilanjutkan dengan perumusan hipotesis. Bagian ke-3 adalah penjelasan metode penelitian yang digunakan. Bagian ke-4 dari penelitian ini menyajikan deskripsi statistik data, hasil penelitian dan pembahasan. Penelitian ini diakhiri dengan kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan saran untuk mengembangkan riset kedepan.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Penghindaran Pajak

Hanlon dan Heitzman (2010) mengatakan bahwa penghindaran pajak belum mempunyai definisi dan konstruk yang disepakati bersama oleh para peneliti. Akibatnya, masing-masing mempunyai definisi, apakah penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan tindakan yang diperkenankan atau tidak. Hanlon dan Heitzman (2010) sendiri mendefinisikan penghindaran pajak secara luas sebagai pengurangan pajak secara eksplisit. Definisi tersebut mengikuti Dyreng et al. (2008).

Penghindaran pajak merupakan usaha untuk memanfaatkan peluang yang terdapat dalam aturan dan perundangan pajak sehingga pajak beban pajak maupun besarannya dibayar lebih rendah. Dyreng, et al. (2008) menyatakan bahwa perusahaan menghindari pajak dengan

menggunakan regulasi yang kurang jelas dan memungkinkan adanya celah (*loop holes*) untuk memperoleh manfaat pajak. Mereka juga memisahkan kontinum antara perencanaan pajak, penghindaran pajak, agresif pajak, penggelapan pajak dan *tax sheltering*. Dalam hal ini, Slemrod dan Yitzhaki (2002) juga membedakan antara penghindaran pajak (*tax avoidance*) yang wajar terjadi karena masih dalam koridor hukum dan penggelapan pajak (*tax evasion*) yang tidak diperkenankan karena sudah melanggar hukum dan perundangan yang berlaku. Sedangkan Daek (2009) mengatakan bahwa seharusnya keduanya dilakukan secara legal dan mencerminkan yang seharusnya.

Konsep penghindaran pajak secara umum adalah usaha untuk mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan dengan menggunakan transaksi-transaksi yang menyebabkan pengurangan beban pajak. Penghindaran pajak merupakan lanjutan dari perencanaan pajak. Sedangkan *aggressiveness, sheltering, evasion dan noncompliance* lebih mengarah kepada penghindaran pajak secara berlebihan dan ekstrimnya bisa dibilang sebagai penggelapan pajak. Penelitian untuk kesemua itu juga berbeda-beda model penelitiannya, walaupun seringkali sama dalam hal proksi atau pengukuran.

Perbedaan maksud dan definisi penghindaran pajak juga berdampak pada perbedaan proksi untuk mengukur penghindaran pajak. Kebanyakan peneliti menggunakan *effective tax rate* (ETR), baik dalam bentuk GAAP ETR, *Current ETR* maupun Cash ETR (Zimmerman, 1983; Gupta dan Newberry, 1996; Rego, 2003; Hanlon, 2005; Graham dan Tucker, 2006; Dyreng et al., 2008; Chen et al., 2010; Noga dan Minnick, 2012; Huseynov dan Klamm, 2012; Taylor dan Richardson, 2012). Adapun Desai dan Dharmapala (2006) mengukur penghindaran pajak dengan *book tax different* (BTD) dan menggunakan total akrual untuk membedakan BTD karena pajak atau karena manajemen laba. Tang & Firth (2012) juga mengukur dengan menggunakan BTD abnormal. Hanlon dan Heitzman (2010) merangkum dan membahas 12 pengukuran penghindaran pajak yang pernah digunakan oleh peneliti

sebelumnya dengan 4 buah ETR dan pengembangannya, LTD dan pengembangannya serta *marginal tax rate*. Untuk pengukur *tax shelter*, seorang peneliti harus mendapatkan info dari laporan tahunan apakah perusahaan pernah mendapatkan surat ketetapan pajak.

2.2. *Thin-Capitalization* dan Karakteristik Perusahaan ISSI

Pada dasarnya *thin capitalization* adalah pembentukan struktur modal perusahaan dengan kombinasi kepemilikan utang banyak dan modal yang minim/kecil (Taylor dan Richardson, 2012). Perusahaan dapat mengurangi beban bunga sehingga penghasilan kena pajak akan lebih kecil. Pengurangan seperti ini menyebabkan efek makro berupa berkurangnya potensi pendapatan negara dari pajak. Untuk perusahaan multinasional, *thin capitalization* dilakukan dengan memberikan pinjaman perusahaan cabang dibandingkan dengan harus memberikan modal tambahan, apalagi jika perusahaan cabang berada dalam lingkungan yang memiliki tingkat pajak tinggi. Sehingga, dalam rangka perpajakan, beberapa negara mengatur *thin capitalization*.

Taylor dan Richardson (2012) melakukan penelitian tentang *thin capitalization* di Australia karena adanya *Income Tax Assessment Act 1997 (ITAA97)* yang mengatur secara rinci perhitungan batas maksimum sebesar 75% dari *total debt dan equity*. Dalam rangka perpajakan, Indonesia belum menerapkan peraturan *thin capitalization* seperti negara-negara lain (kebanyakan adalah negara maju). Pembatasan struktur utang dilakukan oleh Indeks saham syariah Indonesia (ISSI), yaitu perusahaan yang berhak menerbitkan efek syariah.

ISSI adalah perusahaan yang berhak untuk menerbitkan daftar efek syariah (DES) yang diharuskan mematuhi beberapa kriteria yang ditetapkan oleh badan pengawas pasar modal (Bapepam) dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LK, Nomor : Kep-208/BL/2012. Ada dua hal, secara garis besar, kriteria yang diatur oleh Bapepam, yaitu dari sisi transaksi/kegiatan dan dari sisi rasio keuangan. Dari sisi rasio keuangan, perusahaan yang boleh menerbitkan DES adalah perusahaan yang: (1) total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak

melebihi 45%; atau (2) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%. Secara umum, dari sisi kegiatan harus sesuai dengan ketentuan syariah yang tidak ribawi, tidak ada unsur gharar dan maisir.

Keputusan Ketua Bapepam dan LK, Nomor : Kep-208/BL/2012 merupakan perubahan dari Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-181/BL/2009 dengan menambahkan kriteria berupa rasio utang berbasis bunga serta pendapatan bunga dan non halal lainnya. Sebelum ada indeks ISSI, sebelumnya sudah ada indeks syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII).ISSI lebih longgar dibandingkan JII, karena tidak ada pembatasan kapitalisasi pasar dan rasio profitabilitas lainnya. Pada dasarnya kriteria perusahaan JII sama dengan ISSI, namun lebih spesifik karena disaring lagi yaitu yang masuk perusahaan ISSI dengan hanya berjumlah 30 perusahaan. Kehadiran indeks berbasis syariah (Islam) ini juga menjawab permintaan perkembangan ekonomi syariah. Indeks syariah tidak hanya di pasar modal Indonesia, melainkan Bursa Malaysia dan Dow Jones Islamic Market Index yang sudah terlebih dahulu memulai.

Hanafi (2011) membandingkan kriteria indeks syariah di pasar modal Indonesia *Jakarta Islamic Index* (JII), *Kuala Lumpur Stock Exchange Syariah* (KLSI) dan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM). Perbedaan mendasar adalah pada pembatasan rasio utang. Jika JII atau ISSI dibatasi 45%, Dow Jones Islamic Index lebih ketat lagi yaitu 33%, atau 1/3 dari total asset. Perbedaan ISSI/JII dengan indeks syariah di Malaysia adalah pada jumlah penerimaan pendapatan bunga dan non halal lainnya. ISSI/JII boleh menerima dengan batasan 10%, sedangkan KLSI hanya dibatasi 5%. Dalam penelitian ini hanya akan diteliti untuk Indonesia saja karena homogenitas peraturan.

2.3. Perumusan Hipotesis

Modigliani dan Miller (1963) mengakui bahwa beban bunga dapat menjadi pengurang penghasilan kena pajak dan menjadi insentif pajak perusahaan. Namun Miller (1977) mengatakan terjadi *trade-off* antara pembayaran beban bunga dan manfaat pajak yang diterima. Modigliani dan Miller (1958) juga menyatakan bahwa walaupun utang dapat memberikan insentif dan mengurangi masalah keagenan antara *principle* dan *agent*, perusahaan harus hati-hati jika terdapat banyak utang maka bisa timbul masalah kesulitan keuangan (*financial distress*). Selain itu, pada titik tertentu walaupun utang dapat menurunkan dengan biaya hutang, namun juga akan mengurangi laba perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat menurun.

Gupta dan Newberry (1997) melakukan penelitian tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap penghindaran pajak pada masa reformasi pajak. Mereka mengemukakan juga bahwa perusahaan dengan leverage yang tinggi, akan mempunyai ETR yang lebih rendah. Hasil tersebut konsisten baik sebelum maupun sesudah reformasi. Namun hasil tersebut hanya berlaku untuk ETR dan tidak untuk Cash ETR. Rego (2003) juga menyatakan hal yang sama, bahwa perusahaan di U.S. dengan leverage tinggi mempunyai ETR yang rendah, sebagai proksi penghindaran pajak. Dengan *long-run tax avoidance*, Dyreng et al (2008) juga menyatakan hal yang sama.

Dalam penghindaran pajak internasional, negara-negara maju seperti U.K dan Australia memberlakukan aturan *thin capitalization*. Taylor dan Richardson (2012) menemukan bukti bahwa perusahaan dengan *thin capitalization* cenderung melakukan penghindaran pajak. Posisi ini akan berkebalikan dengan perusahaan ISSI yang mempunyai batasan utang berbasis bunga yang rendah. Insentif pajak dari utang mungkin tidak berlaku bagi perusahaan yang tergabung dalam ISSI yang mempunyai batasan utang berbasis bunga. Berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: KEP-208/BL/2012 tentang kriteria dan

penerbitan daftar efek syariah, perusahaan yang masuk dalam indeks ISSI merupakan perusahaan yang dapat menerbitkan efek syariah dibatasi oleh kepemilikan utang berbasis bunga yang tidak boleh lebih 45% dari total asset. Pembatasan ini memberikan dampak atas pengaruh *thin capitalization* dan penghindaran pajak. Pembatasan proporsi utang tidak lebih dari 45% akan dapat menurunkan efek positif struktur utang terhadap penghindaran pajak sehingga hipotesa yang diajukan adalah:

H1: Pengaruh positif *thin capitalization* terhadap *tax avoidance* perusahaan ISSI lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non ISSI

Hanlon dan Heitzman (2010) menyebutkan bahwa peneliti terdahulu (seperti Bradley et al., 1984; MacKie-Mason, 1990; Dhaliwal et al., 1992) meneliti manfaat pajak non-utang, yaitu dari depresiasi, investasi, atau operasi lainnya. Ketika perusahaan tidak memanfaatkan manfaat pajak dari utang, maka dapat memanfaatkan dari cara lain non-utang seperti *asset mix* karena Hanlon dan Heitzman (2010) menyimpulkan dari penelitian terdahulu bahwa terdapat efek substitusi antara leverage dan manfaat pajak lain.

Gupta dan Newberry (1997), selain meneliti *capital structure* juga meneliti *capital investment* dengan meneliti *asset mix*. Mereka menambahkan variabel *research and development intensity* dan *inventory intensity*, selain *capital intensity*. Sebagaimana penelitian sebelumnya (McGee, 1982), mereka juga menemukan bahwa *asset mix* berpengaruh terhadap penghindaran pajak, walaupun RDINT tidak terbukti dan hanya terbukti setelah reformasi pajak di pengukuran cash ETR.

Ketika perusahaan ISSI terbatas menggunakan manfaat utang untuk insentif pajak, maka perusahaan ISSI akan menggunakan manfaat non-utang, yaitu *asset mix*. Namun demikian, perusahaan ISSI juga perlu memperhatikan rasio profitabilitasnya sehingga ketika mengalokasikan beban dari investasi tinggi, maka akan kehilangan sepersekian rasio profitabilitasnya. Demikian juga jika perusahaan terbukti melakukan penghindaran pajak

hingga pada tahap *sheltering*, maka perusahaan akan menanggung konsekuensi jangka panjang. Selain itu, karakteristik ‘syariah’ yang melekat pada perusahaan ISSI akan menjadi kendali perusahaan untuk tidak melakukan penghindaran pajak berlebihan sehingga akan mengurangi reputasi perusahaan ISSI. Untuk itu, hipotesa yang diajukan adalah:

H2: Pengaruh positif *asset mix* terhadap terhadap *tax avoidance* perusahaan ISSI lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non ISSI

3. METODE PENELITIAN

3.1. Data dan Sampel Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa angka akuntansi dari laporan keuangan dan laporan tahunan serta dari *Indonesian Capital Market Data* (ICMD). Data tersebut didapatkan dari website pasar modal Indonesia www.idx.co.id dan datastream.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 – 2013 (tiga tahun). Alasan pemilihan hanya terbatas di perusahaan manufaktur adalah kecukupan data perusahaan dengan karakteristik umum yang sama. Indeks Saham Syariah (ISSI) diluncurkan oleh Bapepam pada tanggal 12 Mei 2011 (www.idx.co.id). Sehingga tahun penelitian terbatas mulai tahun 2011 hingga tersedia data, yaitu tahun 2013.

Sesuai dengan tujuan dan desain penelitian berikut adalah metode pemilihan sampel dalam penelitian ini:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdapat di datastream
- b. Perusahaan yang sudah melakukan initial public offering (IPO) sebelum tahun 2011
- c. Perusahaan yang mempunyai data yang diperlukan penelitian

3.2. Model Penelitian

Model penelitian ini dikembangkan berdasarkan penelitian Gupta dan Newberry (1997) serta Taylor dan Richardson (2012) serta penambahan variabel kontrol dari penelitian lainnya. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan sebelumnya karena fokus meneliti perilaku penghindaran pajak perusahaan saham syariah. Berikut adalah model untuk menjawab H1 dan H2:

$$\begin{aligned}
 TA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 D_ISSI_{it} + \beta_2 THINCAP_{it} + \beta_3 CAPINT_{it} + \beta_4 INVINT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \\
 & \beta_7 D_CASHDIV_{it} + \beta_8 D_LOSS_{it} + \beta_9 D_ISSI_{it} * THINCAP_{it} + \beta_{10} D_ISSI_{it} * CAPINT_{it} + \\
 & \beta_{11} D_ISSI_{it} * INVINT_{it} + \beta_{12} D_ISSI_{it} * ROA_{it} + \beta_{13} D_ISSI_{it} * SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)
 \end{aligned}$$

Keterangan:

| | |
|-------------------|---|
| TA_{it} | = Penghindaran pajak untuk perusahaan i pada tahun t |
| D_ISSI_{it} | = Dummy sample ISSI |
| $THINCAP_{it}$ | = <i>Thin Capitalizatin</i> perusahaan i pada tahun t, diukur dengan total utang dibagi dengan total aset |
| $CAPINT_{it}$ | = <i>Capital intensity</i> (net property, plant & equipment dibagi dengan total aset) untuk perusahaan i pada tahun t |
| $INVINT_{it}$ | = <i>Inventory intensity</i> (inventory dibagi dengan total aset) untuk perusahaan i pada tahun t |
| ROA_{it} | = Returnin aset untuk perusahaan i pada tahun t |
| $SIZE_{it}$ | = Ukuran perusahaan untuk perusahaan i untuk tahun t, diukur dengan Ln total aset |
| $D_CASHDIV_{it}$ | = Dummy pembayaran dividen kas |
| D_LOSS_{it} | = Dummy <i>operational income negatif</i> |

3.3. Operasionalisasi Variabel

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah penghindaran pajak atau dinotasikan sebagai TA (*Tax Avoidance*). Penghindaran pajak adalah pemanfaatan celah peraturan yang ada, sehingga dapat meminimalkan pajak. TA menggunakan pengukuran *totalBook Tax Different* (BTD). Menurut Blaylock et al (2012) pengukuran BTD dapat mencerminkan perusahaan melakukan manajemen laba, penghindaran pajak dan perbedaan wajar antara laporan akuntansi dan

laporan fiskal. BTD merupakan perbedaan laba akuntansi dan laba pajak yang dirumuskan sebagai berikut (Hanlon & Heitzman, 2010; Sirait & Martani 2014; Fontanella & Martani, 2014):

$$BTD = \frac{Pre\ Tax\ Book\ Income - Taxable\ Income}{Total\ Asset}$$

$$Taxable\ Income = \frac{Current\ Tax\ Expense}{Statutory\ Tax}$$

3.3.2. Variabel Independen

Variabel utama dalam penelitian ini adalah D_ISSI, *thin capitalization* dan *asset mix*. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yang dipilih dari penelitian Newberry & Gupta (1997), Taylor & Richardson (2012), Huseynov & Klamm (2012).

Tabel 3.1: Operasionalisasi Variabel

| Variabel Utama | Penjelasan | Pengukuran |
|---|--|---|
| Perusahaan ISSI | Perusahaan yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (mulai tahun 2011) | Dummy ISSI, 1 untuk perusahaan pada tahun tertentu masuk ISSI, dan 0 untuk yang tidak masuk |
| <i>Thin Capitalization:</i> Rasio Utang (Berbunga) | Merupakan batasan rasio total utang per total asset, yaitu 45% bagi perusahaan ISSI (Bapepam; Taylor & Richardson, 2012) | Total Utang dibagi Total Asset (DEBT). Untuk memisahkan Thin Capitalization dengan menginteraksikan dengan D_ISSI |
| <i>Asset Mix:</i> <i>Inventory Intensity</i> (INVINT) <i>Capital Intensity</i> (CAPINT) | Merupakan investasi perusahaan dalam bentuk persediaan dan asset tetap yang memberikan manfaat pajak (Newberry & Gupta, 1997; Taylor & Richardson, 2012) | INVINT = Total Inventory/ Total Asset CAPINT = Net Property, Plant and Equipment/ Total Asset |
| Variabel Kontrol(Gupta & Newberry, 1997; Huseynov & Klamm, 2012) | | |
| Profitabilitas (ROA) | Kinerja perusahaan, semakin tinggi kinerja semakin besar pajak | Pretax book income/Total Asset |
| Ukuran Perusahaan (SIZE) | Besarnya perusahaan, semakin besar perusahaan memungkinkan semakin tinggi pajaknya | Logaritma Natural dari Total Asset |
| Operating Loss (D_LOSS) | Perusahaan yang mengalami kerugian operasi (memungkinkan mendapatkan insentif pajak) | Dummy Loss, 1 jika rugi operasi dan 0 untuk sebaliknya |
| Pembayaran Cash | Perusahaan yang membayar dividen | Dummy Cash Dividend, 1 jika |

| | | |
|------------------|--|---|
| Dividend (D_DIV) | dalam bentuk kas (penyediaan kas memungkinkan perusahaan mengelola beban pajaknya) | perusahaan membayar dividen kas, dan 0 untuk sebaliknya |
|------------------|--|---|

3.4. Teknik Analisa Data

Penelitian menggunakan teknik analisa deskripsi kuantitatif yang berasal dari hasil regresi interaksi data panel. Data panel merupakan gabungan data *cross section* dan *time series* yang mempunyai keunggulan dalam memperbanyak data observasi serta mampu mengontrol heterogenitas individu (Gujarati, 2003). Sebelum melakukan uji regresi data panel, maka terlebih dahulu dilakukan uji spesifikasi model.

Model terpilih akan diuji dengan melihat koefisien determinasi ($\text{adjusted } R^2$) untuk menentukan kualitas model. Selanjutnya pengujian hipotesis dengan uji F (pengujian bersama-sama) dan uji t (pengujian secara parsial). Jika uji F sudah tidak signifikan maka tidak bisa dilanjutkan ke uji t (Gujarati, 2003).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

4.1. Deskripsi dan Statistik

Berdasarkan pemilihan sampel sebagaimana tertera di tabel 4.1 pemilihan sampel, jumlah sampel observasi sebanyak 112 perusahaan atau 336 perusahaan-tahun. Data perusahaan manufaktur yang tersedia di datastream sebanyak 134 perusahaan. Data tersebut berkurang karena 10 perusahaan tidak IPO sebelum tahun 2011. Sebanyak 7 (tujuh) perusahaan tidak mempunyai data secara lengkap selama 3 (tiga) tahun berturut-turut. Peneliti mengeluarkan outlier setelah sebelumnya berusaha melakukan *winsorized*. Dengan demikian, keterwakilan sampel perusahaan manufaktur sebanyak 83,82%.

Tabel 4.1. Pemilihan Sampel

| | | |
|---|--|-----|
| 1 | Perusahaan manufaktur yang terdapat di datastream | 134 |
| 2 | Perusahaan yang sudah melakukan initial public offering (IPO) setelah tahun 2011 | -10 |
| 3 | Perusahaan dengan data NA | -7 |
| 5 | Oulier | -5 |

| | |
|-------------------------------|------------|
| Total Perusahaan | 112 |
| Total Perusahaan-Tahun | 336 |

Sumber: ringkasan data olah eviews

Tabel 4.2.berikut menunjukkan deskripsi statistik variabel dalam penelitian ini setelah dilakukan pengeluaran outlier. Variabel dependen *BTD* mempunyai nilai minimum -0,7991(Siwani Makmur - 2011) dan nilai maksimum *BTD* sebesar 0,0942 (Astra Otoparts Tbk -2011). Jika diperhatikan mean dan median *BTD* yaitu sebesar -0.0128 dan -0.0049, terlihat bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia tidak banyak yang melakukan penghindaran pajak, apalagi agresivitas pajak. Hal tersebut dikarenakan nilai mean dan median menunjukkan angka negatif. *D_BTD* merupakan dummy untuk *BTD* bernilai positif juga menunjukkan bahwa rata-rata 30.95% perusahaan yang melakukan penghindaran pajak.

Variabel inti dalam penelitian ini adalah dummy perusahaan *ISSI* (*D_ISSI*). Perusahaan *ISSI* ternyata mendominasi perusahaan manufaktur, dengan mean sebesar 75,3%. Variabel *thin capitalization* (*THINCAP*) juga menunjukkan hasil mean dan median yang cukup kecil (24,02% dan 22,14%) dibawah batas rasio utang dari penyaringan *ISSI*. Namun nilai maksimum rasio utang sebesar 91,73%.Hal ini mengindikasikan bahwa mean dan median yang kecil dikarenakan perusahaan manufaktur didominasi perusahaan *ISSI* yang dibatasi kepemilikan utang berbunga dan nilai maksimum menunjukkan bahwa ada sebaran data yang tinggi karena selain diluar 75,3% bisa mempunyai utang yang besar. Rasio *asset mix*, menunjukkan median dan mean nilai sebesar 39% dan 37,17% untuk *Capital Intensity*, serta 22,27% dan 37,17% untuk *inventory intensity*. Namun nilai maksimum untuk investasi berupa aset tetap sangat besar, yaitu sebesar 95,13% (Kertas Besuki Rahmat) serta investasi berupa persediaan sebesar 71,97% (Gudang Garam). Dilihat dari proses bisnisnya, perusahaan kertas Besuki Rahmat memerlukan peralatan yang memadai untuk memproduksi kertas. Adapun Gudang Garam dimungkinkan harus menyediakan bahan persediaan sehingga memiliki investasi persediaan lebih besar dari perusahaan lainya.Perusahaan Kertas Besuki

Rahmat mempunyai CAPINT yang sangat besar dan tingkat INVINT sangat kecil (nilai minimum dari sampel). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk memilih salah satu dari aktivitas investasi.

Tabel 4.2: Deskripsi Statistik

| | Mean | Median | Maximum | Minimum | Std. Dev. | Observations |
|------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|--------------|
| BTD | -0.0128 | -0.0049 | 0.0942 | -0.7991 | 0.0598 | 336 |
| D_BTD | 0.3095 | 0.0000 | 1.0000 | 0.0000 | 0.4630 | 336 |
| D_ISSI | 0.7530 | 1.0000 | 1.0000 | 0.0000 | 0.4319 | 336 |
| THINCAP | 0.2402 | 0.2214 | 0.9173 | 0.0000 | 0.2044 | 336 |
| CAPINT | 0.3900 | 0.3717 | 0.9513 | 0.0015 | 0.2058 | 336 |
| INVINT | 0.2227 | 0.1903 | 0.7197 | 0.0044 | 0.1306 | 336 |
| ROA | 0.0561 | 0.0401 | 0.5344 | -0.8111 | 0.1090 | 336 |
| SIZE | 21.2176 | 21.0868 | 26.0775 | 17.4892 | 1.5373 | 336 |
| D_LOSS | 0.1875 | 0.0000 | 1.0000 | 0.0000 | 0.3909 | 336 |
| D_CASHDIV | 0.5089 | 1.0000 | 1.0000 | 0.0000 | 0.5007 | 336 |

BTD= Penghindaran pajak; **D_ISSI**=Dummy sample ISSI; **THINCAP**= *Thin Capitalization*, diukur dengan total utang dibagi dengan total asset; **CAPINT** = *Capital intensity* (net property, plant & equipment dibagi dengan total aset); **INVINT**= *Inventory intensity* (inventory dibagi dengan total aset); **ROA**= Returnin asset; **SIZE**= Ukuran perusahaan, diukur dengan Ln total aset; **D_LOSS**= Dummy *operational income negatif*; **D_CASHDIV** = Dummy pembayarandividenden kas

Sumber: ringkasan data olah views

4.2. Hasil Regresi

Berdasarkan uji pemilihan model, fixed effect model (fem) terpilih, namun hasil estimasi meragukan karena R-squared sangat tinggi (lebih dari 90%) dan banyak variabel yang tidak signifikan. Penulis langsung memilih menggunakan common effect model, karena model tersebut mempunyai R-squared yang wajar untuk pengujian penghindaran pajak (dibandingkan dengan hasil-hasil dari peneliti sebelumnya) dan hasil estimasi juga cukup banyak yang berpengaruh. Alasan ini juga dikarenakan data amatan tidak mengambil rentang waktu yang panjang sedangkan jumlah perusahaan banyak, maka kecenderungannya model common effect. Penulis tidak memilih model GLS, karena hasil estimasi sudah tidak biasa

(normal) lagi karena merupakan hasil tertimbang (Gujarati, 2003; Indra, 2010). Hasil regresi dirangkum sebagaimana ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut.

Tabel 4.3: Hasil Regresi

| $TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_ISSI_{it} + \beta_2 THINCAP_{it} + \beta_3 CAPINT_{it} + \beta_4 INVINT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 D_CASHDIV_{it} + \beta_8 D_LOSS_{it} + \beta_9 D_ISSI_{it} * THINCAP_{it} + \beta_{10} D_ISSI_{it} * CAPINT_{it} + \beta_{11} D_ISSI_{it} * INVINT_{it} + \beta_{12} D_ISSI_{it} * ROA_{it} + \beta_{13} D_ISSI_{it} * SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | |
|---|-------------------------------|---------|-----------|
| Variable | Variabel Dependen: BTD | | |
| | Prediksi | Coef | Prob. |
| D_ISSI | (-) | 0.4395 | 0.0000*** |
| THINCAP | (+) | 0.0526 | 0.0248** |
| CAPINT | (+) | 0.0363 | 0.1195 |
| INVINT | (+) | 0.0894 | 0.0107** |
| ROA | (+) | 0.4710 | 0.0000*** |
| SIZE | (+) | 0.0193 | 0.0000*** |
| D_CASHDIV | (+) | -0.0490 | 0.0002*** |
| D_LOSS | (+) | -0.0098 | 0.4635 |
| D_ISSIXTHINCAP | (-) | -0.0523 | 0.0875* |
| D_ISSIXCAPINT | (-) | -0.0438 | 0.0494** |
| D_ISSIXINVINT | (-) | -0.1165 | 0.0050*** |
| D_ISSIXROA | (-) | -0.4761 | 0.0000*** |
| D_ISSIXSIZE | (-) | -0.0163 | 0.0001*** |
| ISSIXDIV | (-) | 0.0468 | 0.0016*** |
| ISSIXLOSS | (-) | -0.0154 | 0.3370 |
| C | | -0.4955 | 0.0000*** |
| R-squared | | 46.12% | |
| Adjusted R-squared | | 43.60% | |
| Prob(F-statistic) | | 0.00000 | |
| N | | 336 | |
| *Signifikan pada 10% , **Signifikan pada 5% , ****Signifikan pada 1% D_ISSI = Dummy Perusahaan ISSI; DEBT=Total Debt/Total Asset; CAPINT=Net Property, Plant & Equipment/Total Asset; INVINT=Inventory/total Asset; ROA=pretax book income/ total asset; SIZE= Ln Total Asset; D_LOSS= perusahaan dengan rugi laba usaha; D_DIV= Perusahaan yang membayar dividen kas | | | |

Sumber: Ringkasan hasil olah data eviews

Model estimasi dengan LTD sebagai variabel dependen menunjukkan bahwa model baik karena memiliki adjusted R-squared 43,6%. Artinya bahwa kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel LTD sebesar 43,6% dan selebihnya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hampir semua variabel independen signifikan mempengaruhi LTD sebagai proksi dari penghindaran pajak. Hanya variabel investasi modal dan dummy perusahaan yang mengalami kerugian yang tidak signifikan. Namun, variabel investasi modal perusahaan ISSI berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. yang artinya bahwa perusahaan ISSI mengurangi pengaruh positif investasi modal. Secara umum, Hipotesa 1 terbukti bahwa Pengaruh positif *thin capitalization* terhadap *tax avoidance* perusahaan ISSI lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non ISSI, dengan koefisien 0,0523 dan taraf signifikansi 10%. Hipotesa kedua terbukti bahwa Pengaruh positif variabel investasi (CAPINT dan INVINT) terhadap *tax avoidance* perusahaan ISSI lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non ISSI dengan taraf signifikansi 5% dan 1%. Sehingga dalam konteks ini tidak ada efek substitusi antara manfaat pajak debt dengan non-debt (Hanlon & Heitzman, 2010).

4.3. Analisa Hasil Penelitian

4.3.1. Analisa Hipotesa 1: Rasio Utang Perusahaan ISSI dan Penghindaran Pajak

Gupta dan Newberry (1997) membuktikan bahwa tingkat leverage perusahaan berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak, baik sebelum maupun setelah reformasi pajak di U.S. Graham & Tucker (2006) menyatakan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan *tax shield* dari tingkat leverage, karena beban bunga bersifat *deductible income tax*. Hasil regresi tabel 4.3 mendukung temuan tersebut. Dua penelitian tersebut menggunakan ETR sebagai proksi penghindaran pajak. Taylor & Richardson (2012), tingkat leverage

berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak dengan menggunakan Btax (seperti LTD dalam penelitian ini), walaupun tingkat signifikansinya hanya 10%.

Penggunaan manfaat utang untuk meminimalisasi terbatas bagi negara yang memberlakukan pembatasan utang atau *thin capitalization*. Pembatasan utang berbasis bunga pada perusahaan ISSI tidak lebih dari 45% dibandingkan total asset, sebagaimana Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: KEP-208/BL/2012 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, terbukti memberikan dampak penurunan pengaruh *thin capitalization* terhadap penghindaran pajak. Hal ini dibuktikan berdasarkan hasil regresi 4.3.

Temuan dalam penelitian ini memperkuat hasil dari Taylor & Richardson (2012) yang menyatakan bahwa *thin capitalization* berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak. Artinya tingkat utang di atas 75% (aturan ITA97 Australia) terbukti mempunyai kecenderungan melakukan penghindaran pajak. Dengan demikian, perusahaan dengan pembatasan utang seperti perusahaan ISSI terbukti menurunkan hubungan positif antara *thin capitalization* dan penghindaran pajak. Penyebabnya, karena sedikit celah pengelolaan optimalisasi kepemilikan utang terkait dengan pengelolaan pajak.

4.3.2. Analisa Hipotesa 2: Substitusi Asset Mix dan Rasio Utang Perusahaan ISSI dalam Penghindaran Pajak

Penelitian Stickney dan McGee (1982) menggunakan investasi modal sebagai penghindaran pajak. Newberry dan Gupta menambahkan inventory intensity dan modal R&D. Namun, R&D tidak terbukti mempengaruhi penghindaran pajak. Sehingga dalam penelitian ini tidak menggunakan asset mix berupa R&D. Alasan tidak digunakannya R&D semakin diperkuat dengan data R&D yang sangat sedikit sekali. Meskipun demikian, Taylor dan Richardson (2012) menggunakannya sebagai variabel kontrol, meskipun juga tidak terbukti mempengaruhi penghindaran pajak.

Hipotesa kedua mengikuti Gupta dan Newberry (1997), namun dalam penelitian ini lebih melihat dampak perusahaan ISSI atas hubungan *asset mix* dan penghindaran pajak. Hipotesa kedua terbukti, bahwa perusahaan ISSI dengan aturan *thin capitalization* mampu mengurangi hubungan positif antara variabel investasi terhadap penghindaran pajak. Pengaruh ini tidak bersifat substitusi sebagaimana yang disampaikan oleh para peneliti sebelumnya (dalam Hanlon dan Heitzman, 2010). Terbukti bahwa ketiga variabel yaitu THINCAP, CAPINT dan INVINT tetap berpengaruh dan terbukti melemah ketika terjadi di perusahaan ISSI.

Alasan mengapa keberadaan perusahaan ISSI memperlemah hubungan *asset mix* terhadap penghindaran pajak adalah reputasi. Sebagaimana yang disampaikan oleh Huseynov dan Klamm (2012) bahwa perusahaan yang mentaati suatu aturan seperti pelaporan social corporate responsibility (CSR) akan berusaha mempertahankan nama baik dan tidak melakukan penghindaran pajak yang berlebihan. Sebagaimana alasan Huseynov dan Klamm (2012), perusahaan ISSI dibatasi beberapa aturan khusus dan akan menjaga reputasinya supaya terus bisa masuk ke indeks saham syariah. Sehingga ada kecenderungan untuk menurunkan penghindaran pajak melalui *asset mix*.

5. PENUTUP

Berawal dari pembatasan utang berbasis bunga perusahaan ISSI, penelitian ini bertujuan untuk meneliti perilaku penghindaran pajak perusahaan yang masuk indeks ISSI. Pengukuran penghindaran pajak menggunakan *book tax different* yaitu total BTD, BTD temporer dan BTD permanen. Penelitian ini menjawab rumusan masalah, apakah perusahaan ISSI yang merupakan proksi dari anti-thin capitalization terbukti memperlemah pengaruh positif rasio utang dan asset mix terhadap penghindaran pajak.

Secara umum, kedua pertanyaan tersebut terjawab. Perusahaan ISSI mampu memperlemah pengaruh positif *thin capitalization* terhadap penghindaran pajak. Demikian juga untuk pengaruh *asset mix* terhadap penghindaran pajak, perusahaan ISSI juga terbukti memperlemah hubungan tersebut. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perilaku perusahaan ISSI lebih hati-hati dalam perencanaan pajak, atau mungkin tidak menggunakan manfaat dari debt dan asset mix.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan dalam hal pengukuran hanya terbatas pada BTD. Peneliti selanjutnya bisa menguji dengan pengukuran yang lain. Penelitian ini tidak mengelaborasi BTD temporer dan BTD permanen, diharapkan penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasinya di perusahaan ISSI, sehingga bukti-bukti semakin kuat untuk meneliti perilaku penghindaran pajak di perusahaan ISSI. Data sampel penelitian bisa diperluas, tidak hanya perusahaan manufaktur, namun peneliti selanjutnya harus mengontrol dengan dummy industri. Penelitian ini juga terbatas pada penentuan rasio berbasis bunga yang diambilkan dari rasio *total debt*, dan tidak dilakukan pengecekan ke catatan atas laporan keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pengawas Pasar Modal. *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx>. Didownload pada tanggal 11 April 2015
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., Shevlin, T., 2010. *Are family firms more tax aggressive than non-family firms?* *Journal of Financial Economics* 95, 41–61
- Blaylock, B., Shevlin, T., Wilson, R.J. 2012. *Tax Avoidance, Large Positive Temporary Book-Tax Differences, and Earnings Persistence*. *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 1 (2012), pp. 91–120
- Deak, D. 2009. *Legal Considerations of Tax Evasion and Tax Avoidance*. *Society & Economy*, Vol. 26, No. 1, 41-85

- Desai, M., & Dharmapala, D., 2006. *Corporate tax avoidance and high-powered incentives*. Journal of Financial Economics 79, 145–179
- Desai, M., & Dharmapala, D., 2008. *Tax and corporate governance: an economic approach*. *Tax and Corporate Governance*. Springer-Verlag, pp. 13–30
- Desai, M., Dyck, I., Zingales, L., 2007. *Theft and Taxes*. Journal of Financial Economics 84, 591–623
- Dyregang, S.D., Hanlon, M. and Maydew, E.L., 2008. *Long-run Corporate Tax Avoidance*, The Accounting Review, 83(1), 61-82
- Frank, M.M., Lynch, L.J., Rego, S.O., 2009. *Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting*, The Accounting Review, 2009, Vol 84 No 2 pp. 467-496
- Fontanella, A., & Martani, D., 2014. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Book Tax Differences (BTD) pada Perusahaan Listed di Indonesia*, Makalah dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 17. Mataram
- Graham, J., Tucker, A., 2006. *Tax Shelters and Corporate Debt Policy*. Journal of Financial Economics 81, 563–594
- Graham, J., 2008. *Taxes and Corporate Finance; Empirical Corporate Finance Amsterdam*. Handbook of Corporate Finance, Elsevier Science
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. 4th ed. McGraw-Hill: Singapura
- Gupta, S., Newberry, K., 1997. *Determinants of the variability in corporate effective tax rates: evidence from longitudinal study*. Journal of Accounting and Public Policy, 1–34
- Hanafi, S. M. 2011. *Perbandingan Kriteria Syaria'ah Pada Indeks Saham Syaria'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones*. Jurnal Asy-Syir'ah, 45
- Hanlon, M. & Heitzman, S., 2010. *A Review of Tax Research*, Journal of Accounting and Economics, 50, 127-178
- Hasan, I., Hoi, C.K., Wu, Q., Zhang, H., 2014. *Beauty is in the Eye of the Beholder: the Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Bank Loans*, Journal of Financial Economics 113, 109 - 130
- Huseynov, F., Klamm, B.K., 2012. *Tax Avoidance, Tax Management and Corporate Social Responsibility*, Journal of Corporate Finance 18, 804 - 827
- Karampinis, N.I., & Hevas, D.L., 2013. *Effects of IFRS Adoption on Tax-Induced Incentives for Financial Earning Management: Evidence from Greece*, The International Journal of Accounting 48, 218 - 247
- Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: KEP-208/BL/2012 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah

- Masri, I. & Martani, D. 2014. *Tax Avoidance Behaviour Towards the Cost of Debt*. Int. J. Trade and Global Markets, Vol. 7, No. 3, 2014
- Miller, M., 1977. *Debt and Taxes*. Journal of Finance 32, 213–233
- Modigliani, F., Miller, M., 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Review 48, 261–297
- Modigliani, F., Miller, M., 1963. *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. American Economic Review 53, 433–443.
- Sirait, N.S. & Martani, D. 2014. *Pengaruh Perusahaan Keluarga terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia dan Malaysia*. Makalah dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 17. Mataram
- Slemrod, J., S. Yitzhaki. 2002. *Tax Avoidance, Evasion, And Administration*, Handbook of Public Economics, vol. 3. Elsevier Science, Amsterdam, 1423–1470
- Sikka, P., 2010. *Smoke and Mirrors: Corporate Social Responsibility and Tax Avoidance*, Accounting Forum 34, 153–168
- Tang, T., & Firth, M., 2011. *Can Book-Tax Differences Capture Earnings Management and Tax Management? Empirical Evidence from China*, The International Journal of Accounting 46, 175 - 204
- Taylor, G., & Richardson, G., 2012. *International Corporate Tax Avoidance Practice: Evidence from Australian Firms*, The International Journal of Accounting 47, 469 – 496