

# KEPEMILIKAN SAHAM SEBAGAI DETERMINAN ATAS COST OF DEBT

Arja Sadjiarto<sup>1</sup>  
Fakultas Bisnis dan Ekonomi  
Universitas Kristen Petra  
arja@petra.ac.id

Dwi Adi Mustofa<sup>2</sup>  
Fakultas Bisnis dan Ekonomi  
Universitas Kristen Petra  
dwiadimustofa@gmail.com

William Ariyanto Putra<sup>3</sup>  
Fakultas Bisnis dan Ekonomi  
Universitas Kristen Petra  
Williamariyanto109@gmail.com

Winston<sup>4</sup>  
Fakultas Bisnis dan Ekonomi  
Universitas Kristen Petra  
Winston.xavarius@gmail.com

## ABSTRAK

Penelitian bertujuan untuk menguji dampak antara penghindaran pajak dan biaya hutang yang dimoderasi 3 macam kepemilikan saham yaitu kepemilikan institusional, keluarga dan publik. Regresi linier berganda adalah metode yang dipakai di penelitian ini. Sampel penelitian adalah 81 perusahaan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menunjukkan hasil antara penghindaran pajak dan biaya hutang berpengaruh negatif signifikan. Efek moderasi ditunjukkan melalui kepemilikan institusional, sedangkan kepemilikan keluarga dan kepemilikan publik tidak dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan biaya hutang. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan institusional mampu memberikan dampak berupa pengambilan keputusan penghindaran pajak dengan memanfaatkan biaya hutang.

Kata Kunci : penghindaran pajak; biaya utang; kepemilikan institusional; kepemilikan keluarga; kepemilikan publik.

## ABSTRACT

*The research aims to examine the impact of tax avoidance and cost of debt which are moderated by 3 types of share ownership, namely institutional, family and public ownership. Multiple linear regression is the method used in this study. The research sample was 81 companies that listed on the Indonesia Stock Exchange. This study shows the results between tax avoidance and cost of debt have a significant negative effect. The moderating effect is shown through institutional ownership, while family ownership and public ownership cannot moderate the relationship between tax avoidance and cost of debt. The results of this study explain that institutional ownership can provide an impact in the form of tax avoidance decisions by utilizing the cost of debt.*

Keywords : tax avoidance; cost of debt; institutional ownership; family ownership; public ownership.



ASSETS  
Jurnal Akuntansi  
dan Pendidikan

Vol. 8 No. 1

Hlmn. 57 - 69

Madiun, April 2019

p-ISSN: 2302-6251

e-ISSN: 2477-4995

Artikel masuk:

09 April 2019

Tanggal diterima:

29 April 2019

## PENDAHULUAN

*Tax avoidance* adalah mengurangi pajak dengan tidak melanggar peraturan tetapi memanfaatkan celah dalam hukum perpajakan (Kholbadalov, 2012). *Tax avoidance* dapat menjadi alat untuk menghemat pajak dan mengurangi biaya perusahaan, dan meningkatkan kekayaan pemegang saham (Huseynov & Klamm, 2012). Berdasarkan *trade-off theory*, aliran kas keluar digunakan untuk membayar pajak kepada negara. Cara menghemat pajak yaitu dengan melakukan utang, karena bunga digunakan untuk mengurangi beban pajak (Modigliani & Miller, 1959). Perusahaan melakukan utang sampai setara dengan penghematan pajak yang dapat menyebabkan utang tersebut sama besarnya dengan resiko kebangkrutan (Myers, 2001).

Lim (2011) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki resiko kebangkrutan dan berdampak pada penurunan *cost of debt*, maka perusahaan tersebut melakukan *tax avoidance*. *Cost of debt* adalah pengembalian pinjaman oleh perusahaan kepada debitur (Fabozzi, Ma, & Oliphant, 2009). Besarnya kecilnya utang ditentukan beberapa faktor seperti karakteristik perusahaan, biaya agensi, risiko kredit atas utang atau obligasi dan adanya masalah asimetri informasi (Lim, 2011). Lim, (2011) menyebutkan bahwa upaya penghindaran pajak merupakan pengganti penggunaan utang.

Kepemilikan saham terdiri atas institusional, keluarga dan publik. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kepemilikan mana yang berdampak antara *tax avoidance* dan *cost of debt*, dikarenakan tiga kepemilikan ini mempunyai persentase besar di dalam perusahaan di Indonesia. *Institutional ownership* dengan prosentase yang besar memiliki dampak yang besar untuk mengawasi kegiatan perusahaan dengan mengharapkan keuntungan yang besar sehingga perusahaan cenderung melakukan penghindaran pajak (Desai & Dharmapala, 2009). Hal ini tidak dapat terjadi jika masalah keagenan muncul ketika pemegang saham dan manajemen mengalami perbedaan kepentingan, sehingga memicu adanya *Agency Theory* (Rusydi & Martani, 2014).

Perusahaan keluarga berusaha menempatkan anggota keluarga pendiri untuk terus memegang jabatan manajemen puncak perusahaan, sekaligus untuk melindungi kepentingan keluarga dan memperoleh keuntungan yang besar sehingga menggunakan biaya utang untuk operasional perusahaan dibandingkan menggunakan dana dari aktivitas penghindaran pajak (Martani & Sari, 2010). Ketika perusahaan dikelola oleh pemegang saham dan manajemen yang memiliki hubungan keluarga maka semua masalah dapat diselesaikan dengan cepat (Meiriasari, 2017). *Family ownership* pada umumnya membayar pajak lebih besar agar terhindar dari sanksi/denda dan untuk menjaga *image* perusahaan (Chen, Chen, Cheng, & Shevlin, 2010).

Pada umumnya, perusahaan yang *go public* memiliki kepemilikan publik. Kepemilikan publik ini adalah suatu simbol bahwa perusahaan tidak hanya dimiliki oleh para pendiri perusahaan maupun keluarga besar dari pendiri perusahaan tersebut. Hal ini tentu menjadi suatu perbedaan yang nyata antara perusahaan publik dan perusahaan tertutup. Kepemilikan publik yang terdapat pada suatu perusahaan ditunjukkan dalam persentase dimana persentase kepemilikan publik akan

mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan publik yang menjadi bagian pada perusahaan, maka perusahaan akan menjalankan operasionalnya secara aktif dan maksimal sehingga mendapatkan respon yang positif dan bagus dari pangsa pasar (Dzulkirom, Rahayu, & Sadeli, 2016). Kepemilikan publik dalam perusahaan akan mampu mendorong dan memotivasi pihak manajemen dalam memajukan perusahaan, serta mengurangi ambisi pihak manajemen yang hanya berorientasi pada kepentingan pribadinya.

*Public ownership* mampu memberikan pendapat atau kritikan dengan tujuan untuk mempengaruhi strategi perusahaan Hatta dan Marietza (2017). Pada umumnya perusahaan disebut *go public* jika sahamnya minimal 5% dimiliki oleh masyarakat, jika masyarakat memiliki saham lebih besar maka segala informasi tentang perusahaan dapat diketahui oleh masyarakat dengan baik, sehingga manajemen tidak bisa mementingkan kepentingan pribadinya pada perusahaan. *Public ownership* yang memiliki persentase yang meningkat pada perusahaan dari waktu ke waktu menjadi suatu tantangan bagi perusahaan tersebut dimana perusahaan sudah selayaknya menyajikan kinerja yang optimal serta patuh dalam pembayaran pajak demi citra perusahaan. Semakin tinggi *public ownership* maka pengawasan oleh publik terhadap kinerja manajer dapat dipantau dari laporan keuangan perusahaan sehingga, manajer semakin berhati-hati dalam mengalokasikan dana yang ada agar tercapai kinerja perusahaan yang baik sebagai wujud akuntabilitas perusahaan kepada publik (Widayat, 2006).

Umur perusahaan adalah tolak ukur yang digunakan untuk menghitung seberapa lama suatu perusahaan *go public* dalam melakukan aktivitas penjualan saham Lim (2011). Perusahaan pada umumnya memiliki biaya hutang dimana tingkat resiko merupakan faktor penentuan biaya hutang. Apabila terjadi peningkatan dalam tingkat resiko, maka peningkatan tersebut juga akan menghasilkan peningkatan dalam biaya hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki umur perusahaan yang cukup lama memiliki pengalaman lebih banyak dimana hal tersebut berpengaruh dalam tingkat resiko yang rendah sehingga biaya hutang juga menjadi rendah. Besarnya ukuran suatu perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang rendah dalam membayar hutangnya (Lim, 2011). Aliran kas operasi juga memiliki peranan yang penting yang dapat digunakan sebagai informasi oleh manajemen. Menurut Kholbadalov (2012) aliran kas operasi adalah aliran kas masuk dan kas keluar yang dapat digunakan sebagai pengendali profitabilitas. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi dapat diindikasikan bahwa suatu perusahaan mampu melakukan pembayaran hutang dengan baik sehingga mempunyai resiko yang rendah serta menurunkan tingkat bunga.

Pada penelitian yang dilakukan oleh penulis sejalan dengan Masri & Martani (2012), Lim (2011), dan Kholbadalov (2012) yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat dampak antara *tax avoidance* dan *cost of debt* yang dimoderasi oleh *institutional ownership*, *family ownership* dan *public ownership*. Objek yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang ada di BEI tahun 2014-2017 terkecuali perusahaan keuangan, perusahaan asuransi dan bank. Karena karakteristik

keuangan mereka berbeda dari industri lainnya. Penelitian ini melanjutkan Kholbadalov (2012) yang menggunakan *institutional ownership* untuk menguji apakah berdampak terhadap *tax avoidance* dan *cost of debt*. Maka dalam penelitian penulis menggunakan tiga macam moderasi untuk memperluas penelitian yaitu *institutional ownership*, *family ownership* dan *public ownership* dan untuk menguji manakah yang paling memiliki dampak.

#### METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan menggunakan model regresi linear berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan dan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 sampai tahun 2017 yang diperoleh dengan men *download* laporan tersebut di *website* resmi Bursa Efek Indonesia dan *website* Bloomberg. Dikarenakan terdapat beberapa data yang tidak dapat diperoleh dari *website* BEI oleh karena itu data juga diambil dari *website* Bloomberg. Seleksi sampel dalam penelitian menggunakan kriteria perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sudah *go-public* sebelum tahun 2014-2017, memiliki data mengenai struktur kepemilikan, laba bersih perusahaan dan data lain mengenai variabel yang akan di teliti telah tersedia secara lengkap dalam laporan keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki beban pajak positif (Kholbadalov, 2012). Perusahaan yang pada akhir tahun tidak merugi. Karena perusahaan menghasilkan rugi fiskal dalam satu tahun bisa membawa kerugiannya untuk mengimbangi penghasilan kena pajak dalam lima tahun ke depan. Dikecualikan dari seleksi sampel ini adalah perusahaan keuangan, perusahaan asuransi, dan bank, karena perbedaan pengakuan hutang dan aset yang berbeda dari industri lainnya (Kholbadalov, 2012). Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah semua data keuangan yang didapatkan dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan kriteria seleksi sampel sebagai berikut:

**Tabel 1. Kriteria Seleksi Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor manufaktur dan non-manufaktur yang telah terdaftar dan sudah menerbitkan laporan keuangan yang di publikasikan di <i>website</i> Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2017	467
Perusahaan yang laporan keuangannya belum di publikasikan	228
Perusahaan yang merugi periode 2014-2017	158
Jumlah perusahaan yang digunakan	81
Jumlah tahun pengamatan	4 tahun
Jumlah sampel tanpa <i>outlier</i>	324
Jumlah <i>outlier</i>	35
Total data yang digunakan	289

*Cost of debt* adalah Suatu tingkat efektif yang mampu dibayar oleh perusahaan atas utangnya saat ini. Dengan kata lain, *cost of debt* adalah tingkat bunga atas utang perusahaan. Hal ini dapat diukur baik sebelum atau sesudah pengembalian pajak. Menurut Pittman dan Fortin (2004) cara mengukur *cost of debt* yaitu dengan cara beban bunga perusahaan untuk tahun tersebut dibagikan dengan rata-rata utang jangka

pendek dan jangka panjang dalam tahun yang sama. Rumus untuk mengukur biaya utang yaitu:

$$\text{The cost of debt} = \frac{(\text{interest expense of the year})}{(\text{short-term debt}) + (\text{long-term debt})}$$

Kedua, berdasarkan pengukuran Kholbadalov (2012) *book-tax difference* (BTD) atau perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal digunakan untuk mengukur *corporate tax avoidance*. Dalam penelitian ini BTD digunakan sebagai *proxy* pengukuran *corporate tax avoidance*, *proxy* ini dikembangkan oleh (M. Desai and Dharmapala, 2009). Pengukuran *corporate tax avoidance* menggunakan dua sub-pengukuran, seperti *book-tax difference* dan *total accruals* (TA). M. Desai dan Dharmapala (2009) mengatakan bahwa perbedaan antara pendapatan yang dilaporkan ke pasar modal dan penghasilan kena pajak yang dilaporkan ke otoritas pajak adalah BTD. Berikut adalah rumus yang dipakai untuk mengukur BTD:

$$\text{BTD}_{i,t} = \text{FI}_{i,t} - \text{TI}_{i,t}$$

$\text{BTD}_{i,t}$  = *Book-tax difference* dari perusahaan yang dipakai;

$\text{FI}_{i,t}$  = *Financial income*;

$\text{TI}_{i,t}$  = *Taxable income*.

*Financial income* adalah pendapatan perusahaan yang dilaporkan ke pasar modal. Nilai *financial income* di lihat dari nilai *pretax income* pada laporan keuangan, sedangkan *taxable income* pada penghasilan kena pajak tidak pernah mengungkapkan nilainya di laporan keuangan. Penghitungan penghasilan kena pajak sebagai berikut:

$$\text{TI}_{i,t} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Tarif Pajak}}$$

Estimasi penghasilan kena pajak dihitung berdasarkan pada saat beban pajak penghasilan dalam negeri dibagi dengan tingkat persentase pajak 25%. Menurut Kholbadalov, (2012) bahwa penghasilan kena pajak dihitung dari laporan keuangan sangat signifikan berkorelasi dengan penghasilan kena pajak perusahaan yang sebenarnya.

Persamaan untuk menghitung total akrual adalah sebagai berikut (Desai & Dharmapala, 2009):

$$\text{TA}_{i,t} = \text{OI}_{i,t} - \text{CFO}_{i,t}$$

$\text{TA}_{i,t}$  = *total accrual* dari perusahaan yang dipakai

$\text{OI}_{i,t}$  = *ordinary income*

$\text{CFO}_{i,t}$  = Aliran kas dari aktivitas operasional

Ketiga, Kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak pemerintah, perusahaan sekuritas dan investor luar negeri adalah pengertian dari *Institutional Ownership* (Lim, 2011). Tingkat kepemilikan institusional adalah pengukuran kualitas tata kelola perusahaan (M. Desai and Dharmapala, 2009). Motivasi dasar untuk menggunakan kepemilikan institusional sebagai *proxy* dari kualitas perusahaan adalah bahwa pemilik institusional memiliki lebih besar insentif dan kapasitas untuk memonitor perilaku manajer (M. Desai and Dharmapala, 2009).

Maka dari itu, untuk mengukur besarnya kepemilikan institusional perusahaan digunakan persentase saham ekuitas perusahaan yang dimiliki oleh investor

institusional, baik perusahaan asing maupun lokal dan juga pemerintah. Pengukuran ini berdasarkan rumus yang di gunakan oleh (Kholbadalov, 2012)

Inst = jumlah persentase kepemilikan saham oleh perusahaan dalam negeri maupun luar negeri, bank, pemerintah, lembaga keuangan.

Pengecualian dari perhitungan ini adalah saham yang di miliki oleh individu baik dalam ataupun luar negeri.

Keempat, *Family Ownership* adalah sebuah perusahaan yang memiliki *family control* dimana pemegang saham perusahaan adalah individual/*private company* dan PT tertutup.

$$\text{Kepemilikan saham keluarga} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan keluarga}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kelima, *Public Ownership* adalah persentase saham yang dimiliki oleh masyarakat. Menurut Santoso, T. B., dan Muid (2014) untuk mengukur kepemilikan publik adalah jumlah saham yang dimiliki masyarakat dibagi saham yang beredar. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan publik} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan publik}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Keenam, penelitian ini memakai variabel kontrol yang sama dengan (Kholbadalov, 2012) yaitu, *firm age*, *leverage*, *CFO*, *size*.

Umur perusahaan atau *firm age* merupakan seberapa lamanya perusahaan tersebut melakukan aktivitas penjualan saham di Bursa Efek Indonesia. Menurut (Lim, 2011) dalam (Kholbadalov, 2012) penggunaan umur perusahaan ini disebabkan suku bunga akan menurun dari waktu ke waktu karena perusahaan mempunyai sejarah kredit yang baik di hadapan pihak kreditur.

$$AGE = \text{jumlah tahun sejak perusahaan } go \text{ public}$$

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menggunakan utang dalam komposisi pendanaannya, sehingga mengakibatkan meningkatnya tingkat resiko perusahaan dan meningkatkan *cost of debt*. Pengukuran variabel kontrol ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Lim (2011) perusahaan dapat membayar utang dengan baik disebabkan oleh tingginya tingkat profitabilitas perusahaan, sehingga perusahaan memiliki resiko yang rendah dan dapat menurunkan tingkat bunga. Ketika perusahaan mampu menciptakan arus kas lebih dari operasi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat berada dalam posisi yang lebih baik untuk membayar utang mereka (Kholbadalov, 2012).

$$CFO = \frac{\text{Kas Aktivitas Operasional}}{\text{Total Aset}}$$

Kreditur menganggap perusahaan besar memiliki tingkat resiko yang kecil dan ada skala ekonomi dalam biaya produksi utang, ada hubungan negatif antara suku bunga dan ukuran perusahaan oleh (Kholbadalov, 2012). Jadi, ukuran perusahaan juga memiliki dampak pada harga utang. Ukuran perusahaan diukur dari logaritma total aset (Lim, 2011).

$$\text{Size} = \text{Ln (total aset)}$$

Model analisis ini menggunakan model penelitian yang digunakan oleh (M. Desai and Dharmapala, 2009; Lim, 2011). Penelitian ini juga menggunakan total akrual mengikuti (M. Desai and Dharmapala, 2009). Berikut ini dibangun sebuah model utama penelitian untuk menguji dampak dari penghindaran pajak terhadap biaya hutang:

$$COD_{i,t} = \alpha_1i + \alpha_2iBTD_{i,t} + \alpha_3iTA_{i,t} + \alpha_4iAge_{i,t} + \alpha_5iLeverage_{i,t} + \alpha_6iCFO_{i,t} + \alpha_7iSize_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$COD_{i,t} = \alpha_1i + \alpha_8iBTD_{i,t} + \alpha_9iTA_{i,t} + \alpha_{10}iInst_{i,t} + \alpha_{11}iAge_{i,t} + \alpha_{12}iLeverage_{i,t} + \alpha_{13}iCFO_{i,t} + \alpha_{14}iSize_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$COD_{i,t} = \alpha_1i + \alpha_{15}iBTD_{i,t} + \alpha_{16}iTA_{i,t} + \alpha_{17}iFam_{i,t} + \alpha_{18}iAge_{i,t} + \alpha_{19}iLeverage_{i,t} + \alpha_{20}iCFO_{i,t} + \alpha_{21}iSize_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$COD_{i,t} = \alpha_1i + \alpha_{22}iBTD_{i,t} + \alpha_{23}iTA_{i,t} + \alpha_{24}iPub_{i,t} + \alpha_{25}iAge_{i,t} + \alpha_{26}iLeverage_{i,t} + \alpha_{27}iCFO_{i,t} + \alpha_{28}iSize_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Keterangan:

$\alpha_1i$  = Konstanta

$\alpha_1 - \alpha_7$  = Koefisien regresi

$COD_{i,t}$  = *Cost of debt*, adalah tingkat bunga dari hutang perusahaan yang dihitung dengan dibaginya beban Bunga perusahaan untuk tahun tersebut dengan rata-rata hutang jangka pendek dan jangka panjang dalam periode yang sama.

$BTD_{i,t}$  = *Book tax difference*, adalah salah satu dari *proxy* sub-pengukuran *tax avoidance* dihitung sebagai *financial income* dikurangi *taxable income*, berdasarkan skala total aset tahun sebelumnya.

$TA_{i,t}$  = *Total accruals*, adalah *proxy* sub-pengukuran kedua *tax avoidance* yang dihitung dengan *ordinary income* dikurangi CFO, berdasarkan skala total aset tahun sebelumnya.

$Age_{i,t}$  = Umur perusahaan sejak *go public*.

$Leverage_{i,t}$  = total utang jangka panjang dan utang jangka pendek dibagi total aset.

$CFO_{i,t}$  = CFO dibagi total aset.

$Size_{i,t}$  = *Firm size*, dihitung dari logaritma total aset.

$\varepsilon_{it}$  = *Error model*.

$Inst_i$  = *Institutional ownership*, adalah jumlah dari kepemilikan pemerintah dan investor asing, kecuali untuk investor individu, pada akhir tahun t.

$Fam_{i,t}$  = *family ownership*

$Pub_{i,t}$  = *public ownership*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil statistik deskriptif didalam Tabel 2 dalam penelitian ini, menggambarkan informasi karakteristik *variable*

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
BTD	289	-7,110	0,904	-0,026	0,434
TA	289	-0,112	41,958	0,961	2,511

Age	289	1,000	28,000	12,097	7,989
Leverage	289	0,000	14,480	0,314	1,040
CFO	289	-0,228	10,673	0,162	0,680
Size	289	11,204	32,112	18,631	8,043
Inst	289	0,000	91,940	51,605	27,968
Fam	289	0,000	96,990	19,254	26,147
Pub	289	0,000	69,820	26,802	16,056
COD	289	-0,036	0,306	0,074	0,056
COD	289	-0,036	0,306	0,074	0,056

Berdasarkan tabel 2, menunjukkan bahwa nilai rata-rata *book-tax difference* selama periode 2014-2017 sebesar -0,026. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI rata-rata tidak melakukan tindakan *tax avoidance*. Hal ini di karenakan perusahaan memikirkan *going concern* perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan tidak melibatkan diri dengan hal-hal yang dapat merugikan. Sementara itu, *proxy earning management* yaitu *total accrual* memiliki nilai rata-rata 0,961. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI memiliki tingkat keuangan yang sehat, hal ini dapat di buktikan dengan nilai rata-rata *cash flow from operation* yang bernilai 0,162. Perusahaan yang berhasil dalam menjalankan bisnisnya dapat dilihat dari CFO perusahaan yang positif. Selanjutnya, perusahaan memiliki nilai rata-rata *firm age* 12,097 mengindikasikan bahwa perusahaan sudah percaya diri dengan tidak mengandalkan dana dari pihak luar tetapi dari operasi perusahaan itu sendiri. Kepemilikan saham terbesar perusahaan yang terdaftar di BEI di miliki oleh pihak keluarga, *public* dan institusional. Selanjutnya, untuk nilai rata-rata *cost of debt* memiliki nilai 0,074, yang menunjukkan perusahaan *go public* sudah tidak lagi menggantungkan usahanya terhadap pihak kreditur tetapi dari keuangan perusahaan sendiri.

**Tabel 3. Hasil Uji Regresi Persamaan Model**

Variabel	Model 1	Sig	Model 2	Sig	Model 3	Sig	Model 4	Sig
Cons	.152	.000	.170	.000	.152	.000	.147	.000
BTD	-.047	.021	-.048	.016	-.047	.019	-.047	.019
TA	-.006	.080	-.007	.053	-.006	.069	-.006	.084
Age	-.001	.001	-.001	.000	-.001	.001	-.001	.000
Leverage	-.032	.000	-.033	.000	-.031	.000	-.036	.000
CFO	.041	.001	.042	.001	.040	.002	.047	.000
Size	-.003	.000	-.003	.000	-.003	.000	-.003	.000
Inst			-.0002	.032				
Fam					.0001	.525		
Pub							.0003	.101

Berdasarkan tabel 3, hasil uji model 1 variabel *BTD*, *Leverage*, *Age*, *TA*, *Size* terdapat pengaruh *negative* signifikan, sedangkan hanya variabel *CFO* saja yang memiliki nilai positif signifikan. Hasil uji model 2 variabel *BTD*, *Leverage*, *Age*, *TA*, *Size*, *Inst* terdapat pengaruh *negative* signifikan, sedangkan hanya variabel *CFO* saja yang memiliki nilai positif signifikan. Kemudian hasil uji model 3 variabel *BTD*, *TA*, *Leverage*, *Age*, terdapat pengaruh *negative* signifikan, variabel *Fam* tidak berpengaruh signifikan dan variabel *CFO* memiliki nilai positif signifikan. Dan hasil uji model 4 variabel *BTD*, *TA*, *Age*, *Leverage*, terdapat pengaruh *negative* signifikan, variabel *CFO* memiliki nilai positif signifikan dan variabel *Pub* tidak berpengaruh signifikan.

### **Pengaruh Corporate Tax Avoidance Terhadap Cost Of Debt**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *corporate tax avoidance* (*BTD*) memberikan pengaruh *negative* signifikan terhadap *COD*. Hasil ini sependapat dengan penelitian (Lim, 2011). Berdasarkan penelitian sebelumnya hasil yang didapatkan Lim (2011) menyatakan bahwa *tax avoidance* dapat menggantikan peran penggunaan hutang perusahaan. Hal ini tak lain dikarenakan adanya *tax avoidance* yang merupakan pengganti penggunaan utang yang dapat meningkatkan kelonggaran keuangan, meningkatkan kualitas kredit, mengurangi biaya kebangkrutan sesuai yang diharapkan, resiko gagal bayar yang rendah, dan mengurangi *cost of debt* yang disebabkan oleh hal-hal tersebut (Lim, 2011).

Sejalan dengan *trade off theory* bahwa *corporate tax avoidance* memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*, dimana perusahaan memiliki insentif dalam mempengaruhi kebijakan perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan akan mencari dana operasional perusahaan dari penggunaan *cost of debt* atau *tax avoidance*. Perusahaan tidak bisa memanfaatkan *cost of debt* dan *tax avoidance* secara bersamaan karena akan sangat berisiko diketahui oleh pihak pajak, sehingga agar tidak terlalu berisiko, perusahaan memilih menggunakan dana dari *tax avoidance* dan dana dari internal perusahaan dengan mengurangi *cost of debt* atau sebaliknya. Namun berdasarkan pengujian atas data laporan keuangan, tidak banyak perusahaan melakukan tindakan *tax avoidance* didalam Indonesia. Hal tersebut dapat dimaklumi karena dalam kriteria beban dalam peraturan pajak lebih ketat, sehingga menyebabkan *tax avoidance* didalam perusahaan dipandang sebagai resiko (Purwanti, 2014).

Penelitian ini juga mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan Hanlon dan Heitzman (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mengurangi biaya bukan pajak yang terkait dengan penghindaran pajak yang memungkinkan perusahaan mengurangi beban pajak perusahaan tanpa menimbulkan *agency cost* yang besar secara berlanjut. Kegiatan yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan *tax avoidance* tanpa menggunakan beban bunga atau beban pajak adalah dengan perusahaan tidak melakukan hutang lagi tetapi bisa mendapatkan pemasukan pendapatan dari penjualan saham dan dari amortisasi aset yang dimiliki perusahaan. Penggunaan hutang didalam perusahaan akan berkurang seiring penggunaan *tax avoidance*, meningkatkan kualitas kredit, mengurangi biaya, risiko kebangkrutan dan *cost of debt* akan berkurang akibat dampaknya.

### **Pengaruh *Corporate Tax Avoidance* Terhadap *Cost Of Debt* Dimoderasi Oleh *Institutional Ownership***

Hasil pengujian hipotesis dengan moderasi *institutional ownership* menunjukkan *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *tax avoidance* dan *cost of debt*, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kholbadalov (2012) yang mengatakan bahwa *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh antara *tax avoidance* terhadap *cost of debt*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional mampu meminimalisasi konflik agensi antara pemegang saham dan manajer sehubungan dengan *tax avoidance* dari hasil penelitian yang ada. Jika tingkat pengawasan pada manajemen perusahaan semakin tinggi maka tingkat kepemilikan institusional juga semakin tinggi, sehingga akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen karena manajemen tidak bisa berbuat sesuai keinginannya sendiri akibat tingkat pengawasan yang tinggi dan ketat.

Kepemilikan institusional mampu untuk melakukan pengawasan atas kinerja manajemen perusahaan dengan adanya *monitoring* atas kinerja manajemen (Mahaputeri & Yadyana, 2014). Namun konflik agensi ini masih tetap muncul walaupun tingkat kepemilikan institusional tinggi, mengingat masalah keagenan (*agency problem*) terkait dengan tindakan manajer yang menginginkan hasil lebih contohnya bonus. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lim (2011) yang membuktikan bahwa hubungan *tax avoidance* terhadap *cost of debt* terdapat pengaruh negatif kepemilikan institusional. Pengaruh negatif menjadi lebih kuat ketika kepemilikan institusional meningkat. Ini menunjukkan bahwa pemegang saham memandang *tax avoidance* sebagai *tax savings* yang dapat mengurangi COD dan kepemilikan institusional sebagai sarana *monitoring* yang mengurangi peluang penghindaran pajak dengan mengurangi *agency cost* dengan *controlling shareholder*.

### **Pengaruh *Corporate Tax Avoidance* Terhadap *Cost Of Debt* Dimoderasi Oleh *Family Ownership***

Hasil pengujian hipotesis moderasi *family ownership* menunjukkan bahwa *family ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *tax avoidance* dan *cost of debt*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Martani dan Sari (2010) yang menyatakan bahwa pemeriksaan pajak yang belum efektif akan membuat kepemilikan keluarga memiliki kecenderungan untuk melakukan pajak agresif. Perilaku pajak agresif dapat dilihat dari dalam kepemilikan keluarga yang lebih tinggi daripada kepemilikan non-keluarga di Indonesia.

Rebecca dan Siregar (2012) juga mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan membuktikan tidak terdapat pengaruh kepemilikan keluarga dalam hubungan antara *tax avoidance* dan *cost of debt*. Pendapatan dari penghematan pajak perusahaan di Indonesia lebih tinggi dari probabilitas kerugian perusahaan yang disebabkan oleh penurunan harga saham perusahaan akibat dari kerusakan reputasi perusahaan atau mendapat sanksi dari petugas pajak.

### **Pengaruh *Corporate Tax Avoidance* Terhadap *Cost Of Debt* Dimoderasi Oleh *Public Ownership***

Hasil pengujian hipotesis *public ownership* menunjukkan bahwa variabel moderasi *public ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* dan *cost of debt*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Handayani (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik mengharapkan *income* yang besar dari deviden yang dibagikan perusahaan tanpa mepedulikan kinerja manajemen didalam perusahaan baik maupun buruk sehingga besarnya proporsi kepemilikan saham publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan. Pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* dengan variabel moderasi *public ownership* dalam penelitian ini tidak dapat dibuktikan. Hasil ini menunjukkan perbedaan dengan hipotesis yang telah di bangun sebelumnya bahwa pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* yang di moderasi oleh *public ownership*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Arlina, 2015) bahwa kepemilikan publik tidak mempengaruhi penghindaran pajak yang dimungkinkan terjadi karena pemilik saham pulik tidak mempercayakan pengelolaan dan pengawasan yang dilakukan dewan komisaris.

### **Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap *Cost Of Debt***

Hasil pengujian variabel kontrol ini yaitu *leverage*, *age*, *size* dan CFO, memiliki pengaruh yang signifikan tetapi berbeda arah. CFO memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap COD. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi CFO maka akan meningkatkan secara signifikan COD. Arah positif COD dalam CFO didalam perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki uang yang tersedia dari aktivitas operasi dan perusahaan semakin menggunakan hutang. Hal tersebut dimungkinkan tidak bisa menjadi jaminan apakah perusahaan tersebut membayar hutang dengan baik karena perusahaan memiliki kas yang besar (Shin & Woo, 2017).

Variabel kontrol *age*, *leverage* dan *size* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap COD. Hal ini berarti COD turun secara signifikan karena semakin besar *firm age*, yang dikarenakan perusahaan sudah percaya diri dengan kemampuannya sendiri karena sudah tidak mengandalkan dana dari pihak luar lagi tetapi dari operasi perusahaan itu sendiri. Kemudian untuk *leverage*, semakin tinggi *leverage* maka akan menurunkan secara signifikan COD. Semakin besar leverage maka semakin mampu perusahaan dalam mengembalikan pinjaman tersebut dikarenakan perusahaan menggunakan dana internal/eksternal dengan maksimal sehingga hasil yang didapatkan adalah keuntungan, keuntungan ini digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan untuk membayar bunga kepada kreditor. Hal ini berdampak pada menurunnya COD. Maka hasil menunjukkan kesesuaian dengan *trade-off theory*. Untuk *firm size*, semakin besar *firm size* maka akan menurunkan secara signifikan COD. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan perbedaan suku bunga kredit yang diberikan oleh bank kepada *customer*. Kepercayaan kreditor dapat meningkat seiringnya besarnya ukuran perusahaan dalam memberikan keputusan kredit, kreditor menganggap bahwa perusahaan besar kurang berisiko. Hasil ini sesuai

dengan hasil penelitian (Kholbadalov, 2012; Masri & Martani, 2012) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara COD dan *size*.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*. Untuk hasil pengujian variabel moderasi terhadap *cost of debt* hanya satu dari tiga variabel penelitian yang terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt* yaitu *institutional ownership*. Sedangkan *family ownership* dan *public ownership* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Hasil pengujian variabel kontrol dari penelitian ini adalah variabel *age*, *leverage* dan *size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap COD. Sedangkan variabel CFO berpengaruh positif signifikan terhadap COD.

Penelitian ini juga tidak lepas dari keterbatasan yaitu bentuk kepemilikan tidak semuanya dapat membuktikan pengaruh antara penghindaran pajak dengan biaya hutang. Pengukuran *tax avoidance* hanya terfokus pada LTD dimana LTD tidak dapat memproksikan *tax avoidance* dan dibutuhkan *total accrual* untuk membantu mengukur *tax avoidance*. Penelitian selanjutnya disarankan menyelidiki pengaruh penghindaran pajak terhadap harga saham di *firm level* dan *corporate level*. Selain itu, penelitian ke depannya mungkin dapat berkonsentrasi pada kaitan antara aktivitas penghindaran pajak perusahaan, bentuk-bentuk kepemilikan, dan keterbukaan perusahaan. Hal ini penting untuk memahami konsekuensi dari penghindaran pajak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arlina, E. (2015). *Analysis Of Effect Of Corporate Governance Of Tax Avoidance*. STIE Perbanas.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- Desai, M., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from Brazil. *Ssrn*, 91(August), 537-546. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2803993>
- Dzulkirom, M., Rahayu, S. M., & Sadeli, S. (2016). Influence of Corporate Governance and Ownership Structure towards Capital Structure , Intellectual Capital Disclosure , Cost of Capital and Corporate Performance : A Study in Fortune Indonesia Magazine Top 100 Companies listed in Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Management and Administrative Sciences*, 3(10), 83-97.
- Fabozzi, F. J., Ma, K. C., & Oliphant, B. J. (2009). Sin Stock Returns. *The Journal of Portfolio Management*, 35(1), 82-94. <https://doi.org/10.3905/jpm.2008.35.1.82>
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.09.002>
- Handayani, C. (2007). Analisis Pengaruh Proporsi Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Pendanaan dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001-2005).
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jaccco.2010.09.002>
- Hatta, M., & Marietza, F. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, dan Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Penghindaran Pajak*. Universitas Bengkulu.

- Huseynov, F., & Klamm, B. K. (2012). Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 804-827. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.06.005>
- Kholbadalov, U. (2012). Report information from proquest the relationship of corporate tax avoidance, cost of debt and institutional ownership: evidence from Malaysia. *Atlantic Review of Economics*, 2(5), 38-68.
- Lim, Y. (2011). Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking and Finance*, 35(2), 456-470. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.08.021>
- Mahaputeri, & Yadyana. (2014). Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan pada kinerja perusahaan, 1, 58-68.
- Martani, D., & Sari, K. (2010). Karakteristik Kepemilikan Perusahaan, Corporate Governance, dan Tindakan Pajak Agresif Dewi. In *Simposium Nasional Akuntansi 13* (pp. 1-34). Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Masri, I., & Martani, D. (2012). Evaluation of "Determine; The OvuTest" as a device for identifying optimal time for conception. *Fertility and Sterility*, 47(4), 590-596. [https://doi.org/10.1016/S0015-0282\(16\)59108-0](https://doi.org/10.1016/S0015-0282(16)59108-0)
- 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(01), 28-34.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1959). The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment. *British Medical Journal*, 2(3594), 952-953. <https://doi.org/10.1136/bmj.2.3594.952>
- Myers. (2001). Capital Structure Theory. *Short Introduction to Corporate Finance*, 15(2), 70-97. <https://doi.org/10.1017/9781316105795.005>
- Pittman, J. A., & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 113-136. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.005>
- Purwanti, N. (2014). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Biaya Hutang Pasca Perubahan Tarif Pajak Badan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 3(2), 113-128.
- Rebecca, Y., & Siregar, S. V. (2012). Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi Akuntansi, Universitas Indonesia. Jakarta, (September)*, 1-28.
- Rusydi, K., & Martani, D. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Aggressive Tax Avoidance. In *Simposium Nasional Akuntansi 17* (pp. 1-39). Universitas Mataram.
- Santoso, T. B., & Muid, D. (2014). Pengaruh Corporate Governance terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 1-12. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting%0AVolume>
- Shin, H., & Woo, Y. (2017). The effect of tax avoidance on cost of debt capital: Evidence from Korea. *South African Journal of Business Management*, 48(4), 83-90.
- Widayat, Utoyo. (2006). Kajian Hubungan dan Pengaruh Kepemilikan Publik, Nilai Aset dan Laba Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, Vol. 11, No.3, hal. 226-237. Fakultas Ekonomi. Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.