

## **Peran Pemoderasi Kepemilikan Institusional atas Pengaruh Perencanaan Pajak, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Operasi terhadap Biaya Hutang**

**Florencia Irena Lawita**

Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Komunikasi, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis  
Jalan Pulomas Selatan Kavling Nomor 22, RT 4 / RW 9, Kelurahan Kayu Putih, Kecamatan Pulo Gadung,  
Kota Jakarta Timur, DKI Jakarta 13210  
Email: florenciarenalawita@gmail.com

**Abstract:** *The purpose of this study is to analyze the effect of the tax planning, firm size and cash flow operation on company's cost of debt with institutional ownership as the moderation. This study design is using an explanatory method with quantitative approach. This study uses secondary data sources, such as data of the company's financial statements in the form of balance sheet, profit and loss, cash flow. The sample in this study is the companies in index LQ45 listed in Indonesia Stock Exchange 2014-2018. Data that obtained analyzed by multiple linear regression analysis. The Result of this study states that, there is the negative impact and significant of tax planning, firm size and cash flow operation to cost of debt. The result also to showed that institutional ownership had strenghtening by firm tax planning dan cash flow operation on cost of debt, while institutional ownership cannot strengthen the negative impact the relationship between firm size with the cost of debt.*

**Keywords:** *Tax planning, firm size, cash flow operation, institusional ownership and cost of debt*

**Abstrak:** *Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh perencanaan pajak, ukuran perusahaan dan arus kas operasi terhadap biaya hutang perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatif. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, berupa data-data laporan keuangan perusahaan berupa neraca, laba rugi, arus kas. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Data-data yang diperoleh selanjutnya dianalisis dengan model analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perencanaan pajak, ukuran perusahaan dan arus kas operasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap biaya hutang perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memperkuat pengaruh perencanaan pajak dan arus kas operasi terhadap biaya hutang, sedangkan kepemilikan institusional tidak memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya hutang.*

**Kata Kunci:** *Perencanaan pajak, ukuran perusahaan, arus kas operasi, kepemilikan institusional dan biaya hutang*

### **I. PENDAHULUAN**

Pajak merupakan salah satu sumber penerimaan negara yang memiliki peranan sangat penting dalam membiayai penyelenggaraan pemerintahan, pembangunan nasional, serta peningkatan kesejahteraan masyarakat. Di Indonesia, penerimaan pajak memberikan kontribusi terbesar terhadap Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), sehingga optimalisasi penerimaan pajak menjadi salah satu prioritas pemerintah. Pajak bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, sehingga setiap wajib pajak

memiliki kewajiban untuk memenuhi kewajiban perpajakannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Berbeda dengan sumbangan, infak, maupun zakat yang didasarkan pada kesadaran dan kerelaan pemberinya, pembayaran pajak lebih menekankan pada aspek kepatuhan wajib pajak sebagai konsekuensi hukum. Oleh karena itu, tingkat kepatuhan wajib pajak menjadi salah satu indikator penting dalam menjaga keberlangsungan penerimaan negara.

Perkembangan teknologi informasi, globalisasi ekonomi, dan semakin

terbukanya pasar internasional telah meningkatkan persaingan dunia usaha. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan efisiensi operasional agar mampu mempertahankan daya saing sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Sebagai entitas yang berorientasi pada laba, perusahaan senantiasa berupaya memperoleh keuntungan maksimal melalui pengelolaan sumber daya yang efisien, termasuk dalam mengelola beban pajak. Beban pajak dipandang sebagai salah satu komponen biaya yang secara langsung mengurangi laba bersih perusahaan. Oleh sebab itu, manajemen berupaya melakukan pengelolaan pajak secara optimal tanpa melanggar ketentuan peraturan perpajakan yang berlaku (Kurniawan, 2018). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa di satu sisi pemerintah berusaha mengoptimalkan penerimaan pajak, sedangkan di sisi lain perusahaan berusaha meminimalkan beban pajak agar dapat meningkatkan laba setelah pajak. Perbedaan kepentingan inilah yang menjadi dasar munculnya berbagai strategi pengelolaan pajak perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Salah satu keputusan strategis yang memengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri maupun utang. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memberikan manfaat berupa tambahan modal untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi, namun pada saat yang sama menimbulkan konsekuensi berupa biaya hutang (*cost of debt*). Sentyana dan Artini (2019) menyatakan bahwa biaya hutang merupakan salah satu komponen penting dalam struktur modal perusahaan karena mencerminkan tingkat risiko yang dipersepsikan oleh kreditur. Semakin tinggi risiko perusahaan, semakin tinggi pula biaya hutang yang harus ditanggung perusahaan.

II. Dalam perspektif perpajakan, bunga atas utang merupakan biaya yang dapat dikurangkan dalam menghitung penghasilan kena pajak (*tax deductible expense*). Dengan demikian, penggunaan utang tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan, tetapi juga memberikan manfaat pajak (*tax shield*). Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk mengelola struktur modal dan kebijakan perpajakan secara bersamaan guna memperoleh kombinasi yang mampu meminimalkan biaya modal sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian, pemerintah terus melakukan berbagai upaya untuk mencegah praktik penghindaran pajak yang berlebihan, salah satunya melalui pengaturan pembatasan pembebanan bunga sebagaimana dijelaskan oleh Kurniawan (2018).

Perencanaan pajak (*tax planning*) merupakan salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan pembayaran pajak secara legal. Menurut Kurniawan (2018), perencanaan pajak merupakan upaya wajib pajak untuk mengurangi jumlah pajak yang terutang melalui cara-cara yang masih berada dalam koridor ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan. Senada dengan itu, Hanlon dan Heitzman (2010) mendefinisikan perencanaan pajak sebagai serangkaian aktivitas yang bertujuan mengurangi jumlah pajak eksplisit yang dibayarkan perusahaan. Sementara itu, Pohan (2014) menjelaskan bahwa perencanaan pajak berbeda dengan *tax evasion*. Perencanaan pajak dilakukan secara legal dengan memanfaatkan peluang yang diberikan oleh ketentuan perpajakan, sedangkan *tax evasion* merupakan tindakan ilegal yang bertentangan dengan hukum perpajakan. Dengan demikian, praktik perencanaan pajak yang dilakukan secara tepat diharapkan mampu meningkatkan efisiensi perusahaan tanpa menimbulkan risiko hukum.

Hubungan antara perencanaan pajak dan biaya hutang masih menjadi perhatian para peneliti. Bhojraj dan Sengupta (2003)

menjelaskan bahwa biaya hutang dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, tingkat risiko kebangkrutan, *agency cost*, serta asimetri informasi. Di sisi lain, Lim (2011) menunjukkan bahwa kebijakan perpajakan perusahaan dapat memengaruhi persepsi kreditur terhadap risiko perusahaan, sehingga berdampak pada besarnya biaya hutang yang harus ditanggung. Hanlon dan Heitzman (2010) juga menegaskan bahwa aktivitas perencanaan pajak yang agresif berpotensi meningkatkan risiko informasi sehingga dapat memengaruhi keputusan kreditur dalam menentukan tingkat bunga pinjaman.

Selain perencanaan pajak, ukuran perusahaan juga diperkirakan memengaruhi biaya hutang. Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas ekonomi yang dimiliki perusahaan dan umumnya diukur menggunakan total aset. Perusahaan dengan total aset yang besar dipandang memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban finansial, memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas, serta lebih mudah memperoleh akses terhadap sumber pendanaan eksternal. Rebecca dan Siregar (2012) menyatakan bahwa total aset merupakan indikator yang paling stabil dalam mengukur ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah risiko yang dipersepsikan kreditur sehingga biaya hutang yang ditanggung perusahaan cenderung lebih rendah. Hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik dan kondisi keuangan yang kuat umumnya memperoleh biaya hutang yang lebih rendah.

Faktor lain yang memengaruhi biaya hutang adalah arus kas operasi (*operating cash flow*). Arus kas operasi menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional utama yang dijalankan. Informasi mengenai arus kas operasi menjadi salah satu indikator penting bagi kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan membayar

bunga dan pokok utang secara tepat waktu. Lim (2011) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas operasi tinggi umumnya memiliki kondisi keuangan yang lebih baik sehingga risiko gagal bayar menjadi lebih rendah. Sebaliknya, arus kas operasi yang rendah dapat meningkatkan persepsi risiko kreditur dan pada akhirnya meningkatkan biaya hutang yang harus ditanggung perusahaan.

Penelitian ini juga mempertimbangkan peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Dalam perspektif teori keagenan (*agency theory*), konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat menimbulkan masalah keagenan akibat adanya asimetri informasi. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan diperlukan untuk mengurangi konflik tersebut melalui peningkatan fungsi monitoring terhadap tindakan manajemen. Salah satu mekanisme yang dinilai efektif adalah kepemilikan institusional karena investor institusional memiliki kemampuan monitoring yang lebih baik dibandingkan investor individu. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, semakin efektif pengawasan terhadap kebijakan manajemen, termasuk dalam pengambilan keputusan mengenai perpajakan dan struktur pendanaan perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh perencanaan pajak, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi terhadap biaya hutang. Brian dan Martani (2014), Meiriasari (2017), Rebecca dan Siregar (2012), serta Sintyana dan Artini (2019) menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan dan mekanisme tata kelola perusahaan dapat memengaruhi keputusan pendanaan. Namun demikian, masih terdapat perbedaan hasil empiris mengenai arah maupun besarnya pengaruh masing-masing variabel terhadap biaya hutang. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang dapat memperkuat atau memperlemah

hubungan antarvariabel, salah satunya adalah kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perencanaan pajak, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi terhadap biaya hutang dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2018. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang akuntansi keuangan, perpajakan, dan tata kelola perusahaan, serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan, investor, kreditur, dan regulator dalam merumuskan kebijakan yang berkaitan

### III. METODE PENELITIAN

Secara umum terdapat dua macam hubungan keagenan yang dihadapi perusahaan, yaitu antara *stockholder* dan manajer serta antara *stockholder* dan *debtholder*. Hubungan keagenan ini seringkali berjalan tidak harmonis, bahkan menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*) yang disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Adanya *agency problem* ini akan menimbulkan biaya keagenan (*Agency cost*) agar hubungan keagenan dapat berjalan secara efektif.

Latifah (2010) menyatakan, dalam prakteknya di Indonesia, teori biaya keagenan belum dijalankan sepenuhnya. Adanya ketidak selarasan antara wajib pajak dan Direktorat Jenderal Pajak (DJP). Wajib pajak dan DJP tentunya akan memberikan penafsiran atau pemahaman sendiri mengenai undang-undang perpajakan yang menguntungkan mereka, sehingga menimbulkan ketidakpastian hukum. Peraturan perundangan pajak yang

dengan struktur pendanaan, pengelolaan pajak, dan peningkatan kualitas tata kelola perusahaan. perusahaan dapat membayar hutang dengan baik, sehingga memiliki resiko yang rendah dan dapat menurunkan tingkat bunga.

Oleh sebab itu, dalam penelitian yang dilakukan peneliti saat ini merupakan Pembaruan dalam penelitian ini yaitu peneliti menggunakan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah perencanaan pajak, ukuran perusahaan dan arus kas operasi dapat mempengaruhi biaya hutang. Selain itu, peneliti juga menggunakan perusahaan manufaktur dari tahun 2016-2018 sebagai sampel untuk penelitian ini.

dikeluarkan oleh Direktorat Jenderal Pajak terkadang memberikan definisi atau penjabaran yang tidak jelas dan menimbulkan asumsi yang tidak pasti serta tidak tegas, bahkan cenderung berada di *grey area*, yang membuat wajib pajak mendefinisikannya dengan persepsi yang berbeda. Begitu pula maksud dari DJP terhadap ketentuan perundangan pajak terkadang juga berbeda. Sehingga dapat menimbulkan kesalahpahaman dengan wajib pajak.

Menurut Lim (2011), *tax avoidance* dapat menyebabkan konflik lembaga antara manajemen dan debt holders karena dapat menyebabkan asimetri informasi. Maka dari itulah perlunya diterapkan *good corporate governance* di perusahaan. Semakin tinggi *good corporate governance* maka penghindaran pajak akan semakin kecil. *Good corporate governance* yang semakin baik akan lebih mudah mengontrol dan mengurangi *agency cost*. Menurut Brian dan Martani (2014) perencanaan pajak dapat memfasilitasi

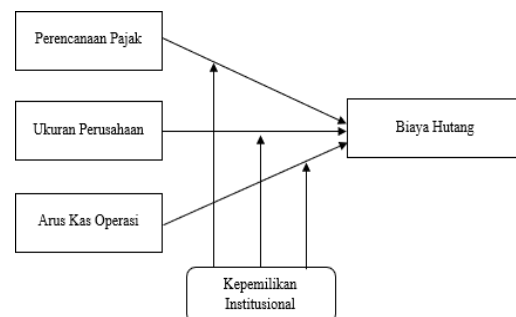
kesempatan manajerial untuk melakukan manipulasi laba atau penempatan sumber daya yang tidak sesuai.

Hanlon dan Heitzman (2010) mendefinisikan perencanaan pajak sebagai pengurangan pajak secara eksplisit. Perencanaan pajak menggambarkan sebuah kelanjutan dari strategi perencanaan perpajakan perusahaan. Aktivitas perencanaan pajak memunculkan kesempatan bagi manajemen dalam melakukan aktivitas yang didisain untuk menutupi berita buruk atau menyesatkan investor (Desai dan Dharmapala, 2009). Manajer bisa membenarkan transaksi atas perencanaan pajak dengan mengklaim bahwa kompleksitas dan ketidaktahuan menjadi hal yang penting dalam meminimalkan terdeteksinya aktivitas perencanaan pajak oleh pemeriksa pajak. Lebih jauh, perencanaan pajak tidak hanya terkait dengan masalah penghematan pajak, namun juga terkait dengan masalah kepemilikan saham.

Kim et. al. (2011) menyatakan bahwa perencanaan pajak sebagai tindakan penghematan pajak yang masih dalam koridor peraturan perundang-undangan perpajakan (*lawful fashion*). Dalam teori tradisional perencanaan pajak dianggap sebagai aktivitas untuk mentransfer kekayaan dari negara kepada pemegang saham, oleh karena itu pemisahan atas kepemilikan dan kontrol menjadi hal yang penting. Pemegang saham yang risk neutral akan meminta manajer bertindak atas nama mereka untuk memperoleh keuntungan semaksimal mungkin, salah satunya mengurangi kewajiban pajak selama keuntungan yang diharapkan masih berada di atas biaya yang diperkirakan. Selain itu, Biasanya perusahaan yang besar mempunyai kemampuan lebih baik

dalam menghadapi risiko dan mengembangkan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2017). Hal ini disebabkan karena perusahaan besar lebih menganekaragamkan lini produknya atau bidang usahanya, yang bertujuan untuk mendiversifikasikan risiko dalam menjalankan usahanya. Maksudnya yaitu dengan risiko yang minimal akan mendapatkan keuntungan, atau dengan risiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal.

Menurut Meiriasari (2017) bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang yang diterima oleh perusahaan yang artinya semakin besar suatu perusahaan maka biaya utangnya akan menjadi semakin kecil. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar diperkirakan semakin memiliki kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajibannya di periode mendatang. Semakin besar total aset perusahaan, diharapkan perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih pasti kepada investor sehingga risiko perusahaan mengalami default akan menurun. Oleh karena itu, berdasarkan pada uraian ini, maka rerangka konseptual dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 1. Model Konseptual**  
**Sumber: Olahan Peneliti, 2022**



- H1: Perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang  
H2: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya hutang  
H3: Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.  
H4: Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh perencanaan pajak terhadap biaya hutang.  
H5: Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya hutang.  
H6: Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap biaya hutang.

Deskriptif korelasional dengan menggunakan variabel moderasi untuk melihat lebih jelas hubungan perencanaan pajak dengan biaya hutang. Variabel moderasi yang digunakan adalah kepemilikan institusional. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 selama periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Oleh sebab itu, untuk menjawab rumusan masalah penelitian tersebut dapat dilihat secara ringkas pada tabel sebagai berikut:

| Tabel 1. Operasionalisasi Variabel |           |                                                                                    |       |
|------------------------------------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| Variabel                           | Indikator | Rumus                                                                              | Skala |
| <b>Variabel dependen</b>           |           |                                                                                    |       |
| Cost of Debt (COD)                 | COD       | COD = Total Beban Bunga / Rata-rata Hutang Jangka Pendek dan Hutang Jangka Panjang | Rasio |
| <b>Variabel Independen</b>         |           |                                                                                    |       |

|                           |     |                                                                          |       |
|---------------------------|-----|--------------------------------------------------------------------------|-------|
| Perencanaan Pajak (PP)    | PP  | PP = (Beban Pajak / Laba Sebelum Pajak) × (-1)                           | Rasio |
| Ukuran Perusahaan         | UP  | UP = $\ln(\text{Total Aset})$                                            | Rasio |
| Cash Flow from Operating  | CFO | CFO = Arus Kas dari Aktivitas Operasi / Total Aset                       | Rasio |
| <b>Variabel Moderasi</b>  |     |                                                                          |       |
| Kepemilikan Institusional | KI  | KI = (Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi / Total Saham Beredar) × 100% | Rasio |

Sumber: Olahan Peneliti, 2022

Oleh sebab itu, metode yang digunakan dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda, yang bertujuan menguji pengaruh variabel penghindaran pajak terhadap biaya hutang yang dimoderasi oleh variabel kepemilikan institusional. Adapun model dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 TP + \beta_2 SIZE + \beta_3 CFO + \beta_4 TP\_KI + \beta_5 SIZE\_KI + \beta_6 CFO\_KI + \epsilon$$

Di mana:

|                          |                                                            |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|
| Y                        | = Cost of Debt (COD)                                       |
| $\beta_0$                | = Konstanta                                                |
| TP                       | = Tax Planning                                             |
| KI                       | = Kepemilikan Institusional                                |
| SIZE                     | = Logaritma dari Total Assets                              |
| CFO                      | = Cash Flow dari bagian operasi dibagi dengan Total Assets |
| TP_KI                    | = Variabel Interaksi Tax Planning - Kepemilikan            |
| Institusional SIZE_KI    | = Variabel Interaksi Ukuran Perusahaan - Kepemilikan       |
| Institusional CFO_KI     | = Variabel Interaksi Arus Kas Operasi - Kepemilikan        |
| Institusional $\epsilon$ | = Error                                                    |

Dalam penelitian pengujian ini ditujukan untuk menguji apakah perencanaan pajak, terhadap biaya hutang, dan apakah kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh perencanaan pajak terhadap biaya hutang. Pengujian moderasi masih tetap menggunakan kaidah Baron dan Kenny (1986), bahwa bahwa suatu variabel disebut sebagai pemoderasi jika variabel tersebut ikut mempengaruhi variabel *predictor* (independen) dan variabel *criterion* (dependen). Oleh sebab itu, Penelitian ini mengajukan 6 hipotesis yang perlu diuji

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2. Pengambilan Sampel dengan Purposive Sampling**

| Kriteria Pemilihan Sampel                                           | Tahun Sampel |      |      |      |      |
|---------------------------------------------------------------------|--------------|------|------|------|------|
|                                                                     | 2014         | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Perusahaan LQ 45                                                    | 45           | 45   | 45   | 45   | 45   |
| Perusahaan perbankan                                                | (6)          | (5)  | (5)  | (5)  | (5)  |
| Laporan keuangan perusahaan tidak publikasikan dengan lengkap       | -            | -    | -    | -    | -    |
| Perusahaan memiliki Laporan Keuangan dengan mata uang selain rupiah | (8)          | (6)  | (4)  | (4)  | (7)  |
| Perusahaan mengalami kerugian                                       | (3)          | (3)  | (3)  | (3)  | (2)  |
| Perusahaan tidak memiliki utang pajak selama                        | (2)          | (2)  | (2)  | (3)  | (3)  |

Sumber: Olahan Peneliti, 2022

Selama periode pengamatan tahun 2014–2018 diperoleh jumlah sampel sebanyak 120 sampel yang berasal dari perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia

dan dikonfirmasi melalui hasil pengolahan data dengan menggunakan pendekatan *OLS (Ordinary Least Square)* pada aplikasi statistik SPSS version 26. Sehingga pengolahan data yang diperoleh untuk kemudian akan dibandingkan dengan nilai potongan statistik yang diisyaratkan sesuai dengan nilai yang tercantum, yaitu:

1. *Coeffisient beta* menunjukkan arah (positif atau negatif) yang harus sesuai dengan hipotesis penelitian ini;
2. Signifikansi (P-value) < 0,05 dan;
3. T-statistik > 1,64 (*one tailed*).

yang menerbitkan laporan tahunan lengkap beserta dengan catatan laporan keuangannya. Adapun statistik deskriptif pada penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

| Variabel | N   | Minimum | Maximum | Mean     | Std. Deviation |
|----------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| TP       | 120 | 0,0135  | 1,0179  | 0,257349 | 0,1211734      |
| SIZE     | 120 | 6,6600  | 8,4200  | 7,352583 | 0,3589094      |
| CFO      | 120 | 0,0000  | 0,5210  | 0,123969 | 0,1038323      |
| KI       | 120 | 0,1456  | 0,9250  | 0,612556 | 0,1299927      |
| COD      | 120 | 0,0009  | 0,1396  | 0,054168 | 0,0338887      |

Sumber: Olahan Peneliti, 2022

Berdasarkan hasil pengujian dari 120 sampel data dari perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dari tahun 2014–2018 yang diuji, maka dapat disimpulkan variabel *tax planning* (TP) memiliki nilai terendah sebesar 0,0135 dengan nilai tertinggi sebesar 1,0179. Selain itu, juga memiliki nilai rata-rata sebesar 0,257349 dengan standar deviasi sebesar 0,1211734. Nilai standar deviasi *tax planning* lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *tax planning* mengindikasikan hasil yang baik karena simpangan data pada *tax planning* rendah.

Nilai minimum dari variabel tersebut dalam penelitian ini merupakan milik PT.

Bumi Serpong Damai pada tahun 2018, dan nilai maksimumnya dimiliki oleh PT. Global Mediacom pada tahun 2017. 2. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai terendah 6,6600 dengan nilai tertinggi sebesar 8,4200. Selain itu, juga memiliki nilai rata-rata sebesar 7,352583 dengan standar deviasi sebesar 0,3589094. Nilai standar deviasi ukuran perusahaan lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mengindikasikan hasil yang baik karena simpangan data pada ukuran perusahaan rendah. Nilai minimum dari variabel tersebut dalam penelitian ini merupakan milik PT. Surya Citra Media pada tahun 2014, dan nilai maksimumnya dimiliki oleh PT. Astra International pada tahun 2015. Variabel cash flow operation (CFO) memiliki nilai terendah 0,0000 dengan nilai tertinggi sebesar 0,5210.

Selain itu, juga memiliki nilai rata-rata sebesar 0,123969 dengan standar deviasi sebesar 0,1038323. Nilai standar deviasi cash flow operation lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel cash flow operation mengindikasikan hasil yang baik karena simpangan data pada cash flow operation rendah. Nilai minimum dari variabel tersebut dalam penelitian ini merupakan milik PT. Bumi Serpong Damai pada tahun 2018, dan nilai maksimumnya dimiliki oleh PT. Matahari Departement Store pada tahun 2018. 4. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai terendah sebesar 0,1456 dengan nilai tertinggi sebesar 0,9250. Selain itu, juga memiliki nilai rata-rata sebesar 0,612556 dengan standar deviasi sebesar 0,1299927. Nilai standar deviasi kepemilikan institusional lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mengindikasikan hasil yang baik karena simpangan data pada kepemilikan institusional rendah. Nilai minimum dari variabel tersebut dalam penelitian ini merupakan milik PT. Kawasan Industri Jababeka pada tahun 2014, dan nilai maksimumnya dimiliki oleh PT. HM

Sampoerna pada tahun 2018. Variabel cost of debt (COD) memiliki nilai terendah sebesar 0,0009 dengan nilai tertinggi sebesar 0,1396. Selain itu, juga memiliki nilai rata-rata sebesar 0,054168 dengan standar deviasi sebesar 0,0338887. Nilai standar deviasi cost of debt lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel cost of debt mengindikasikan hasil yang baik karena simpangan data pada *cost of debt* rendah.

Nilai minimum dari variabel tersebut dalam penelitian ini merupakan milik PT. Ultra Jaya Tbk pada tahun 2018, dan nilai maksimumnya dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur pada tahun 2014.

**Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis**

| Variabel | Prediksi Arah | Unstd Coefficients | t     | Sig.2 Tailed | Sig.1 Tailed | Kesimpulan  |
|----------|---------------|--------------------|-------|--------------|--------------|-------------|
| (Const)  |               | 0,181              | 1,917 |              |              |             |
| TP       | -             | 0,090              | 2,233 | 0,028        | 0,014        | H1 diterima |
| SIZE     | -             | - 0,034            | 4,488 | 0,035        | 0,018        | H2 diterima |
| CFO      | -             | - 0,064            | 2,135 | 0,000        | 0,000        | H3 diterima |
| KI       |               | 0,029              | 1,050 | 0,296        | 0,148        |             |
| TP_KI    | +             | 0,017              | 2,017 | 0,046        | 0,023        | H4 diterima |
| SIZE_KI  | +             | 0,305              | 0,562 | 0,575        | 0,288        | H5 ditolak  |
| CFO_KI   | +             | - 0,028            | 1,840 | 0,084        | 0,042        | H6 diterima |

**Sumber: Olahan Peneliti, 2022**

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis variabel perencanaan pajak dengan Nilai signifikan sebesar 0,014

< 0,05, dan nilai thitung sebesar 2,233 > ttabel 1,658 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,090, maka dapat disimpulkan bahwa variabel tax planning memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap cost of debt. Hal ini dikarenakan perencanaan pajak diukur berdasarkan rasio pajak efektif sehingga dalam uji statistik akan berbanding terbalik menjadi positif atau tax planning mengalami penurunan sebesar 1%, maka cost of debt akan mengalami peningkatan sebesar 0,090. Kemudian ukuran perusahaan dan biaya hutang memiliki Nilai signifikan sebesar 0,018 < 0,05, dan nilai



thitung sebesar -4,488

> ttabel -1,658 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,034, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *cost of debt*. Adapun arus kas operasi dan biaya hutang memiliki Nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$ , dan nilai thitung sebesar  $-2,135 > \text{ttabel } -1,658$  dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,064, maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*. Interaksi kepemilikan institusional dan perencanaan pajak terhadap biaya hutang memiliki Nilai signifikan sebesar  $0,023 < 0,05$ , dan nilai thitung sebesar 2,017 > ttabel 1,658 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,017, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *tax planning* terhadap *cost of debt*. Interaksi ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap biaya hutang memiliki Nilai signifikan sebesar  $0,288 > 0,05$ , dan nilai thitung sebesar  $0,562 < \text{t tabel } 1,658$  dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,305, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cost of debt*. Dan interaksi arus kas operasi dan biaya hutang memiliki Nilai signifikan sebesar  $0,042 < 0,05$ , dan nilai thitung sebesar  $-1,840 > \text{ttabel } -1,658$  dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,028, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap *cost of debt*.

Kemudian setelah melihat dari hasil uji hipotesis maka dapat model estimasi yang didapatkan melalui uji regresi dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,181 + 0,090 \text{ TP} - 0,034 \text{ SIZE} \\ - 0,064 \text{ CFO} + 0,017 \text{ TP} * \text{KI} + 0,305 \\ \text{SIZE} * \text{KI} - 0,028 \text{ CFO} * \text{KI} + e$$

#### IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *tax planning* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan melakukan perencanaan pajak yang masih berada dalam koridor peraturan perpajakan, semakin rendah biaya hutang yang harus ditanggung perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa strategi pengelolaan pajak yang efisien mampu meningkatkan persepsi positif kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Selanjutnya, ukuran perusahaan juga terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung memperoleh biaya hutang yang lebih rendah karena dipersepsikan memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil, aset yang lebih besar, serta risiko gagal bayar yang relatif rendah. Selain itu, arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional menjadi salah satu pertimbangan utama kreditur dalam menentukan tingkat bunga pinjaman.

Penelitian ini juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional mampu memperkuat pengaruh *tax planning* terhadap *cost of debt*. Keberadaan investor institusional yang memiliki kemampuan monitoring yang lebih baik mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap kebijakan perpajakan perusahaan sehingga pelaksanaan perencanaan pajak menjadi lebih kredibel dan memperoleh kepercayaan dari kreditur. Sebaliknya, kepemilikan institusional tidak mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan maupun arus kas operasi terhadap biaya hutang. Temuan tersebut menunjukkan bahwa dalam menentukan tingkat biaya hutang, kreditur lebih mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan yang tercermin dari ukuran perusahaan dan kemampuan menghasilkan arus kas dibandingkan dengan struktur kepemilikan institusional.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi manajerial bahwa manajemen perusahaan perlu mengelola kebijakan perpajakan secara hati-hati melalui penerapan *tax planning* yang sesuai dengan ketentuan peraturan perpajakan. Strategi tersebut tidak hanya berpotensi meningkatkan efisiensi beban pajak, tetapi juga dapat menurunkan biaya pendanaan perusahaan melalui meningkatnya kepercayaan kreditur. Selain itu, perusahaan perlu menjaga pertumbuhan aset yang produktif dan meningkatkan kualitas arus kas operasi agar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban keuangan. Bagi investor dan kreditur, hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam mengevaluasi risiko perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan kebijakan perpajakan, kondisi keuangan, serta kualitas tata kelola perusahaan. Sementara itu, bagi regulator, temuan penelitian ini memberikan gambaran bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik, termasuk peran kepemilikan institusional, dapat mendukung terciptanya pengelolaan perpajakan yang lebih akuntabel tanpa mengurangi kepatuhan terhadap ketentuan perpajakan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penggunaan *cost of debt* sebagai variabel dependen masih relatif terbatas dalam penelitian akuntansi dan keuangan di Indonesia, sehingga referensi empiris yang dapat dijadikan pembandingan masih belum banyak. Kedua, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 29,8% menunjukkan bahwa variabel *tax planning*, ukuran perusahaan, arus kas operasi, dan kepemilikan institusional belum sepenuhnya mampu menjelaskan variasi *cost of debt*. Dengan demikian, masih terdapat sekitar 70,2% variasi biaya hutang yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Ketiga, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode pengamatan 2014–2018 sehingga hasil penelitian memiliki

keterbatasan dalam hal generalisasi terhadap seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia maupun sektor industri lainnya.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang secara teoritis berpotensi memengaruhi *cost of debt*, seperti profitabilitas, leverage, likuiditas, kualitas audit, risiko perusahaan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, maupun penerapan tata kelola perusahaan (*good corporate governance*). Penelitian berikutnya juga disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, memperluas objek penelitian pada berbagai sektor industri, serta mempertimbangkan penggunaan proksi alternatif untuk mengukur *tax planning*, *cost of debt*, maupun mekanisme tata kelola perusahaan. Dengan demikian, diharapkan hasil penelitian selanjutnya mampu memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif serta meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi biaya hutang perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). *The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations*. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *Journal of Business*, 76, 455–475. <https://doi.org/10.1086/344114>
- Brian, I., & Martani, D. (2014). Analisis pengaruh penghindaran pajak dan kepemilikan keluarga terhadap waktu pengumuman laporan keuangan tahunan perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVII*.
- Desai, M., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546. <https://doi.org/10.1162/rest.91.3.537>
- 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.jacceco.2010.09.002>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kurniawan, A. M. (2018). *Pengaturan pembebanan bunga untuk mencegah penghindaran pajak. Simposium Nasional Keuangan Negara.*
- Lim, Y. (2011). Tax avoidance, cost of debt, and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking & Finance*, 35(2), 456–470. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.08.021>
- 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.
- OECD. (2022). *OECD transfer pricing guidelines for multinational enterprises and tax administrations*. OECD Publishing.
- Pohan, C. A. (2014). *Pembahasan komprehensif perpajakan Indonesia: Teori dan kasus*. Mitra Wacana Media.
- 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. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7717–7745.