

PENGARUH *TAX AVOIDANCE* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *COST OF DEBT*

¹⁾ Alfiyan Abdussaid, ²⁾ Dwi Jaya Kirana, ³⁾ Munasiron Miftah

¹⁾ alfiyan.abdussaid@upnvj.ac.id, ²⁾ dwijayakirana@upnvj.ac.id, ³⁾ munasiron.miftah@upnvj.ac.id

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *tax avoidance* dan struktur kepemilikan yang terbagi menjadi kepemilikan institusional, keluarga, dan manajerial terhadap *cost of debt* pada seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berdasarkan laporan tahunan. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 75 perusahaan. *Random Effect Model* (REM) dengan regresi data panel digunakan dalam penelitian ini menggunakan STATA versi 14. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji pemilihan model regresi, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, dan uji hipotesis parsial (uji T). Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa (1) *tax avoidance* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt*, (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*, (3) kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* (4) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* dan variabel kontrol yaitu (5) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*.

Kata Kunci: *Tax Avoidance*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Manajerial, *Cost of Debt*

Abstract

This research aims to determine the effect of tax avoidance and ownership structure which is divided into institutional, family, and managerial ownership on cost of debt of all non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange for the 2015 – 2019 period. The type of this research is quantitative research that uses secondary data based on annual report. Sample from this research consisted of 75 companies. The Random Effect Model (REM) with panel data regression was used in this study using STATA version 14. Techniques analyzing data in this research used regression model selection test, classical assumption test, multiple linier regression, and partial hypotesis testing (T test). Based on the result of data analysis, it can be concluded that (1) tax avoidance has a negative significant effect on cost of debt, (2) institutional ownership has no effect on cost of debt, (3) family ownership has no effect on cost of debt (4) managerial ownership has no effect on cost of debt and control variable, namely (5) company size has no effect on cost of debt

Keywords: *Tax Avoidance, Institutional Ownership, Family Ownership, Managerial Ownership, Cost of Debt*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pajak merupakan penghasilan utama bagi suatu negara yang dibebankan kepada perorangan maupun badan dan bersifat memaksa. Akan tetapi, dalam realisasinya, capaian yang dihasilkan oleh kinerja Direktorat Jendral Pajak masih belum 100% sesuai dengan target, bahkan pada tahun 2019 menurut Laporan Kinerja Direktorat Jendral Pajak 2019 capaian penerimaan pajak hanya sebesar 84,44% cenderung menurun dibandingkan dengan capaian pada tahun 2018 yaitu sebesar 92,23%. Badan Pemeriksa Keuangan memberikan pernyataan tentang rendahnya pertumbuhan realisasi penerimaan pajak 2019 sehingga berdampak juga pada capaian yang ikut rendah disebabkan oleh beberapa faktor, faktor pertama yaitu kebijakan pajak yang terbilang terlalu dimanjakan seperti pemberian *tax holiday* dan *tax allowance*, kemudian faktor kedua yaitu institusi pajak yang pemungutan pajaknya tertunda di beberapa sektor, dan faktor ketiga yaitu wajib pajak itu sendiri yang masih kurang kesadarannya dalam melaksanakan kewajibannya yaitu membayar pajak. Oleh karena itu, diharapkan peran dari pemerintah pusat dan daerah lebih disiplin dalam mensosialisasikan tata cara perpajakan.

Reformasi pajak merupakan salah satu upaya pemerintah untuk memperbaiki dan menyempurnakan sistem serta tata cara perpajakan dengan melakukan perubahan dalam peraturan perpajakan sehingga dapat meningkatkan penerimaan pajak. Akan tetapi, masih banyak wajib pajak pribadi maupun badan yang minim kesadarannya dalam membayar pajak

karena menganggap bahwa pajak sebagai suatu beban, terutama wajib pajak badan. Bagi wajib pajak badan, mereka beranggapan bahwa pajak akan mengurangi laba bersih perusahaan. Dengan begitu perusahaan akan cenderung mencari cara untuk menjaga stabilitas laba dan likuiditas yang diharapkan, baik itu dengan cara legal maupun ilegal.

Agar operasional perusahaan dapat beroperasi dengan baik, maka biasanya perusahaan membutuhkan dana untuk mendanai kegiatan perusahaan dalam mengoperasikan usahanya sebagai modal kerja (Sherly & Fitria, 2019). Modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan dapat bersumber dari dana internal dan dana eksternal. Pendanaan eksternal yang dimiliki oleh perusahaan dapat berupa hutang yang memiliki peranan untuk membiayai operasional perusahaan. Perusahaan akan berkewajiban membayar bunga sebagai biaya hutang atau *cost of debt* yang ditanggung oleh perusahaan ketika menggunakan sebagian sumber dananya dari hutang (Ashkhabi, 2015). Beban bunga tersebut akan mengakibatkan penghasilan perusahaan menjadi berkurang.

Fenomena yang terjadi antara *tax avoidance* dan *cost of debt* yaitu untuk menurunkan tarif pajak yang ditanggung, beberapa perusahaan di Indonesia banyak yang melakukan rekayasa hutang. Upaya yang dilakukan adalah dengan menambah jumlah hutang perusahaan sehingga biaya hutang menjadi tinggi dan beban pajak menjadi berkurang (www.finance.detik.com). Di Indonesia, penghindaran pajak dengan melakukan rekayasa hutang seringkali dilakukan oleh perusahaan-perusahaan multinasional seperti yang dilansir CNN Indonesia pada 17 September 2015. Direktorat Jendral Pajak (DJP) menyatakan bahwa agar terhindar dari kewajiban membayar pajak penghasilan (PPh), sekitar 2.000 perusahaan asing yang terdapat di Indonesia sengaja membesarkan hutangnya. Oleh karena itu, pemerintah menentukan batasan nilai hutang perusahaan yang bisa digunakan faktor pengurang PPh paling banyak empat kali dari modal. DJP juga mengungkapkan bahwa mayoritas Penanam Modal Asing (PMA) di Indonesia memiliki laba yang tinggi tetapi terhindar dari kewajiban membayar PPh. Perusahaan yang paling sering melakukan modus menimbun hutang agar diperhitungkan sebagai faktor pengurang pajak adalah perusahaan pertambangan. Akan tetapi, fenomena lain yang terjadi ketika suatu perusahaan memiliki modal eksternal seperti hutang terlalu tinggi maka akan mengalami nasib seperti PT Sariwangi Agricultural Estate Agency pada tahun 2018 dan PT Nyonya Meneer pada tahun 2017 yang dinyatakan pailit lantaran tidak mampu membayar hutang kepada sejumlah kreditur.

Berdasarkan fenomena yang terjadi di atas banyak perusahaan di Indonesia yang melakukan tindakan *tax planning* (perencanaan pajak). Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan perencanaan pajak melalui cara yang legal dengan memanfaatkan kelemahan hukum yang terdapat pada undang-undangan perpajakan untuk meminimalkan beban pajak perusahaan, tindakan ini sering disebut dengan penghindaran pajak (Puspita dan Febrianti, 2018). Motif dari perusahaan-perusahaan tersebut melakukan penghindaran pajak yaitu mereka percaya dengan memasukkan biaya hutang (*cost of debt*) dapat terhindar dari pajak.

Menurut Masri & Martani (2014) *tax avoidance* sering dipandang mempunyai konotasi yang kurang baik dan memperlihatkan sebagai suatu tindakan ketidakpatuhan terhadap pajak sehingga kreditur memandang hal tersebut sebagai tindakan yang memiliki risiko. Pandangan ini yang membuat kreditur memberikan bunga yang lebih besar kepada perusahaan. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa semakin besar penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan, maka semakin besar pula biaya hutang yang diterima oleh perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shin & Woo (2017) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap biaya hutang.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Lim (2011) menyatakan bahwa penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengurangi biaya hutang atau memiliki hubungan negatif. Penghindaran pajak digunakan sebagai substitusi dari penggunaan hutang, artinya perusahaan lebih memilih tindakan *tax avoidance* untuk meminimalkan beban pajaknya daripada meningkatkan penggunaan hutang, dimana hal tersebut akan meningkatkan *financial slack*, mengurangi *default risk*, meningkatkan kualitas kredit dan dampaknya biaya hutang yang ditanggung perusahaan akan berkurang. Hal ini mendukung teori *trade off* yang

dikembangkan oleh Brigham & Houston (2012) yang mengatakan bahwa hutang dan penghematan pajak bersifat substitusi, yang artinya perusahaan akan melakukan pendanaan hutang hingga tingkat yang optimal dimana *tax saving* dari bertambahnya pendanaan hutang sama dengan biaya ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya ditambah dengan *agency cost* yang muncul karena dari kredibilitas perusahaan yang berkurang.

Perusahaan yang melakukan tindakan penghindaran pajak dapat mengurangi transparansi sehingga memicu masalah keagenan (*agency problem*) antara manajemen dan pemegang obligasi karena dapat mengakibatkan asimetri informasi (*information asymmetry*). Struktur kepemilikan merupakan salah satu instrumen yang cukup penting dalam tata kelola perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan (Charisma & Dwimulyani, 2019). Dalam penelitian ini menggunakan tiga bentuk struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga dan kepemilikan manajerial (Charisma & Dwimulyani, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj & Sengupta (2003) menemukan bahwa biaya hutang dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan institusional. Hal tersebut dapat terjadi karena akan muncul sebuah *monitoring* atau pengawasan yang efektif dari pihak institusional seperti pemerintah, bank, dan lembaga keuangan lainnya sehingga penggunaan hutang perusahaan menurun. Penelitian yang dilakukan Roberts & Yuan (2010) juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional dapat meminimalisir biaya hutang secara signifikan. Artinya, hal ini mengindikasikan bahwa biaya hutang dapat berkurang dikarenakan dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi, maka membuat pihak eksternal melakukan pengawasan yang lebih intensif terhadap manajemen perusahaan, sehingga hal tersebut akan memotivasi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Risiko perusahaan dapat diminimalisir dengan ditingkatkannya kinerja perusahaan, sehingga membuat biaya hutang yang dibebankan oleh kreditur kepada perusahaan akan menjadi lebih rendah. Dan lebih lanjut, dalam rangka menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham maka pengaruh dari kepemilikan institusi kepada manajer perusahaan akan menjadi sangat diperlukan untuk kepentingan perusahaan (Meiriasari, 2017).

Kemudian struktur kepemilikan lainnya yang mempengaruhi biaya hutang yaitu kepemilikan keluarga. Kepemilikan keluarga pada perusahaan terbuka yang tercatat di Indonesia sebagian besar dimiliki oleh keluarga sebagai pemegang saham mayoritas (Masripah *et al.*, 2015). Menurut Kirana & Ernawati (2018), kepemilikan keluarga memiliki keunggulan yaitu tertarik untuk memperoleh keuntungan jangka panjang dibandingkan dengan keuntungan jangka pendek, karena mereka memiliki asumsi kelangsungan bisnis mereka terkait langsung dengan kelangsungan hidup keluarga.

Menurut Sari & Martani (2010) untuk menjaga kepentingan yang dimiliki oleh keluarga dan dalam rangka memperoleh keuntungan yang tinggi, maka perusahaan yang kepemilikan sahamnya didominasi oleh keluarga akan berupaya menaruh beberapa anggota keluarga pendiri perusahaan untuk selalu menjabat sebagai manajemen puncak perusahaan. Anderson *et. al.* (2003) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan keluarga yang tinggi, maka akan meningkatkan sistem pengendalian perusahaan, sehingga hal tersebut akan melindungi kepentingan mereka sendiri yaitu dengan cara mengurangi risiko seminimal mungkin. Salah satu risiko yang dapat dikurangi yaitu dengan mengurangi penggunaan hutang. Dengan mengurangi penggunaan hutang, maka biaya hutang perusahaan akan semakin kecil, kemudian kreditur akan menganggap bahwa dengan sedikitnya biaya hutang yang terdapat pada perusahaan akan mengurangi risiko mereka sebagai kreditur, seperti risiko bangkrutnya perusahaan yang mereka danai.

Kepemilikan manajerial juga merupakan bagian dari struktur kepemilikan yang mampu mempengaruhi biaya hutang. Menurut Ashkhab (2015) keputusan pendanaan dari eksternal seperti hutang yang dilakukan oleh perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Perusahaan yang terdapat kepemilikan saham manajerial didalam struktur kepemilikannya, akan membantu menyelaraskan kepentingan yang dimiliki manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Dengan demikian manajer perusahaan akan mengambil keputusan sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham (Jensen &

Meckling, 1976).

Penelitian yang dilakukan Wardani & Rumahorbo (2018) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi, maka akan mempunyai biaya hutang yang tinggi. Hal tersebut dapat terjadi karena dengan tingginya kepemilikan manajerial, maka manajer perusahaan akan lebih cenderung mengambil keputusan investasi dan pendanaan yang mengandung risiko tinggi atau sering disebut perilaku oportunistik dari para manajer. Perilaku manajer yang oportunistik akan menguntungkan pemegang saham dengan mengorbankan kepentingan para pemegang obligasi. Pemegang obligasi yang mengetahui hal ini akan menuntut tingkat bunga obligasi yang lebih besar sebagai kompensasi atas risiko tambahan yang diberikan oleh pemegang saham dan manajer. Wardani & Rumahorbo (2018) mengatakan bahwa dengan menuntut tingkat bunga yang lebih besar merupakan cara pemegang obligasi untuk memperoleh perlindungan bunga terhadap adanya kemungkinan bahwa pemegang saham dan manajer akan mengambil tindakan yang menguntungkan pemegang saham dan merugikan para pemegang obligasi. Dengan begitu semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi pula biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, mendorong peneliti untuk melaksanakan penelitian tentang pengaruh penghindaran pajak (*tax avoidance*), kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan manajerial terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

1.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian sebelumnya, penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah penghindaran pajak (*tax avoidance*), kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan manajerial masing-masing berpengaruh terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Grand Theory*

Agency Theory

Menurut Jensen & Meckling (1976) teori keagenan adalah suatu kontrak antara satu orang prinsipal atau lebih yang memberikan wewenang mereka kepada pihak lain (*agent*) dalam pengambilan suatu keputusan. Pihak-pihak yang berperan sebagai pemberi wewenang (*principal*) yaitu seperti pemilik (pemegang saham), kreditur, dan investor. Sedangkan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajemen perusahaan yang memiliki tugas untuk mengoptimalkan laba perusahaan serta mewujudkan kesejahteraan para pemegang saham. Jensen & Meckling (1976) juga berpandangan bahwa dengan lengkapnya isi yang terdapat pada kontrak pendelegasian sehingga kedua pihak dapat mengakomodasi kepentingannya, akan tetapi kepentingan yang dimiliki oleh kedua pihak tersebut saling bertentangan sehingga dengan begitu timbulnya konflik kepentingan (*agency problem*).

Oleh karena itu, untuk meminimalisir tindakan *agent* yang dapat dikatakan sebagai tindakan oportunistik dan dapat merugikan kepentingan para *principal*, maka pihak *principal* wajib mengeluarkan biaya yang sering dinamakan sebagai biaya agensi (*agency cost*). Menurut Jensen & Meckling (1976), yang dimaksud dengan biaya agensi adalah biaya yang berasal dari keputusan para pemilik perusahaan (*principal*) untuk meminimalisir tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal yang dilakukan oleh *agent* yang dapat dilakukan dengan cara pengawasan (*monitoring*), *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk memonitor serta mengontrol tindakan para *agent* yang ditanggung oleh prinsipal. Kemudian *bonding cost* merupakan biaya yang dibebankan kepada *agent* untuk menetapkan serta menaati prosedur yang menjamin bahwa agen berperilaku sesuai dengan apa yang diharapkan *principal*. Sedangkan *residual loss* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh *principal* karena memang terkadang *agent* bertindak tidak sesuai dengan kepentingan saham meski sudah dilakukan pemantauan.

Trade-off Theory

Teori *trade off* mengemukakan hubungan kesetimbangan antara keuntungan dan kerugian dari pemanfaatan hutang yang dilakukan suatu entitas, yang dimana didalam hutang tersebut terdapat pajak yang dapat dikalkulasikan (Sherly & Fitria, 2019). Berdasarkan teori *trade off*, suatu perusahaan akan memanfaatkan hutang pada tingkat yang optimal yang dimana dari pemanfaatan hutang tersebut terdapat penghematan pajak yang dihasilkan yaitu berupa biaya hutang (*cost of debt*). Pemanfaatan hutang dapat dikatakan mencapai tingkat yang optimal ketika penghematan pajak yang dihasilkan dari hutang tersebut telah mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kebangkrutan dan *agency cost* yang muncul akibat dari kredibilitas perusahaan yang turun. Jadi dapat diartikan bahwa struktur modal yang optimal dapat terwujud saat manfaat penghematan pajak sama dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang ditanggung perusahaan atau bersifat substitusi (Brigham & Houston, 2012)

2.2 Pengembangan Hipotesis

Tax avoidance adalah suatu upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal yang tidak melanggar peraturan perpajakan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan kelemahan dari ketentuan perpajakan (Puspita & Febrianti, 2018).

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*) yang berkaitan dengan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, pemerintah sebagai pihak prinsipal membutuhkan dana yang bersumber dari penerimaan pajak. Sedangkan manajemen perusahaan sebagai agen berusaha meminimalkan pajak yang dibayarkan kepada pemerintah untuk kepentingan perusahaan. Sehingga menurut (Jensen & Meckling, 1976) hal tersebut mengakibatkan terjadinya perbedaan kepentingan (*agency problem*). Masalah keagenan ini juga didukung oleh, teori *trade off* juga memiliki keterkaitan dengan penghindaran pajak, yang dimana penggunaan hutang yang optimal dapat memberikan manfaat pajak sehingga perusahaan dapat mengurangi beban pajaknya. Akan tetapi, perusahaan juga akan menghadapi kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu membayar hutang beserta bunganya. Penelitian yang dilakukan oleh Masri & Martani (2014) menemukan pengaruh positif dari penghindaran pajak terhadap biaya hutang. Namun Lim (2011) membuktikan pengaruh negatif antara *tax avoidance* dan *cost of debt*. Maka peneliti mengembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : *Tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*

Menurut Edison *et al.* (2020); Juniarti & Sentosa (2009) Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu entitas yang dimiliki oleh investor institusional dan sebagai salah satu upaya untuk meminimalisir konflik atau perbedaan kepentingan (*agency problem*) yang timbul antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Kepemilikan institusional juga memiliki peran untuk meningkatkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dikarenakan adanya fungsi monitoring secara berkala dari pihak instisusi. Dengan melakukan pemantauan yang optimal dari pihak institusi, maka akan mengoptimalkan kinerja manajemen menjadi lebih baik. Risiko perusahaan dapat diminimalisir dengan ditingkatkannya kinerja perusahaan, sehingga membuat biaya hutang yang dibebankan oleh kreditur kepada perusahaan akan menjadi lebih rendah (Roberts & Yuan, 2010). Penelitian yang dilaksanakan oleh Ashkhabi (2015); Bhojraj & Sengupta (2003); Meiriasari (2017); Roberts & Yuan, (2010) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Maka peneliti mengembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt*

Kepemilikan keluarga adalah suatu kepemilikan perseorangan (diatas 5%) yang bukan merupakan perusahaan terbuka, negara, ataupun institusi keuangan (La Porta *et al.*, 1999; Meiriasari, 2017). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anderson *et al.* (2003) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga yang tinggi cenderung

akan memiliki biaya hutang lebih rendah atau dapat dikatakan berpengaruh negatif signifikan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan dengan proporsi kepemilikan keluarga yang tinggi maka akan meningkatkan sistem pengendalian perusahaan. Dengan meningkatnya sistem pengendalian perusahaan, maka akan melindungi kepentingan pemilik yaitu dengan cara mengurangi risiko dan mencegah *agency problem* antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agen*). Salah satu risiko yang dapat dikurangi yaitu dengan penggunaan hutang. Dengan dikurangnya tingkat hutang maka biaya hutang perusahaan akan semakin kecil. Dan ketika biaya hutang yang ditanggung perusahaan rendah maka kreditur menganggap bahwa dengan sedikitnya biaya hutang yang terdapat pada perusahaan akan mengurangi risiko mereka sebagai kreditur, seperti risiko bangkrutnya perusahaan yang mereka danai. Penelitian yang dilakukan oleh Anderson et al. (2003); Swissia & Purba (2018) menemukan terdapat pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan keluarga dengan biaya hutang. Maka peneliti mengembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt*

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dari semua modal saham yang diatur oleh perusahaan (Swissia & Purba, 2018). Dengan adanya kepemilikan saham manajerial pada suatu perusahaan akan membantu penyatuan kepentingan antara *agent* sebagai pihak penerima wewenang dan *principal* sebagai pihak pemberi wewenang, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Pada umumnya manajer perusahaan akan dituntut oleh pemegang saham untuk menghasilkan laba yang maksimal, terlebih lagi ketika terdapat kepemilikan manajerial yang cukup tinggi dalam suatu perusahaan. Maka untuk mencapai laba yang maksimal, manajer perusahaan akan mencari pendanaan dari pihak eksternal seperti kreditur yang berupa hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Akan tetapi, ketika perusahaan berhutang, maka akan berkewajiban membayar bunga yang diberikan oleh kreditur (Ashkhabi, 2015). Penelitian yang dilakukan Swissia & Purba (2018); Wardani & Rumahorbo (2018) menemukan pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan biaya hutang. Maka peneliti mengembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of debt*

3. METODE PENELITIAN

3.1 Unit Analisis dan Sampel

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang bersumber dari *annual report*. Peneliti memperoleh data tersebut melalui *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan/atau *website* perusahaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan mempertimbangkan kriteria tertentu, antara lain seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, seluruh perusahaan non-keuangan yang tidak *delisting* dan menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2015-2019, perusahaan yang tidak menderita kerugian selama tahun 2015 -2019, dan seluruh perusahaan non-keuangan yang memiliki *interest bearing debt*.

Tabel 3.1: Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	409
Seluruh perusahaan non-keuangan yang <i>delisting</i> dan tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2015-2019	(199)
Perusahaan yang menderita kerugian selama tahun 2015 -2019	(125)
Seluruh perusahaan non-keuangan yang tidak memiliki <i>interest bearing debt</i>	(10)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian	75
Periode Penelitian	5
Jumlah sampel penelitian	375

3.2 Model

Penelitian ini memakai analisis regresi linear berganda untuk menguji model regresi yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas dengan satu variabel terikat. Berikut persamaan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$\text{COD}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Cash ETR}_{it} + \beta_2 \text{KI}_{it} + \beta_3 \text{KK}_{it} + \beta_4 \text{KM}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

COD_{it} menggambarkan *Cost of Debt* dari perusahaan i pada tahun t , Cash ETR_{it} menggambarkan *Cash Effective Tax Rate* dari perusahaan i pada tahun t , KI_{it} menggambarkan Kepemilikan Institusional dari perusahaan i pada tahun t , KK_{it} menggambarkan Kepemilikan Keluarga dari perusahaan i pada tahun t , KM_{it} menggambarkan Kepemilikan Manajerial dari perusahaan i pada tahun t , SIZE_{it} menggambarkan ukuran perusahaan dari perusahaan i pada tahun t .

3.3 Definisi Operasional Variabel

Ashkhabi (2015) mendefinisikan *cost of debt* sebagai bunga yang wajib dibayarkan ketika perusahaan menggunakan sebagian sumber dananya dari hutang. *Cost of debt* diukur dengan menilai besaran beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam kurun waktu satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (*interest bearing debt*) atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Wardani & Ruslim, 2020):

$$\text{Cost of Debt} = \frac{\text{Interest Bearing Debt}}{\text{Average of Long Term and Short Term debt}}$$

Tax avoidance adalah suatu upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal yang tidak melanggar peraturan perpajakan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan kelemahan dari ketentuan perpajakan (Puspita & Febrianti, 2018). Menurut Hanlon & Heitzman (2010) *tax avoidance* diukur menggunakan proksi *Cash Tax Effective Tax Rate* (CETR). Makna yang terdapat pada proksi ini yaitu semakin besar hasil presentase CETR sampai mendekati tarif pajak badan yang berlaku yaitu 25%, maka mengartikan bahwa semakin rendah tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan, dan sebaliknya ketika hasil persentase CETR semakin rendah maka tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan semakin tinggi (Sherly & Fitria, 2019). Rumus CETR yaitu membagi pajak tunai yang dibayarkan dengan laba sebelum pajak atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Effective Tax Rate (CETR)} = \frac{\text{Pajak Tunai yang dibayarkan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu entitas yang dimiliki oleh investor institusional, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, institusi luar negeri, yayasan, serta institusi yang lain (Edison et al., 2020; Juniarti & Sentosa, 2009). Kepemilikan institusional dapat dinilai dengan menghitung proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Utama et al., 2019) atau dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan keluarga menurut La Porta et al. (1999); Meiriasari (2017) adalah suatu kepemilikan perseorangan (diatas 5%) yang bukan merupakan perusahaan terbuka, negara, ataupun institusi keuangan. Kepemilikan keluarga menurut (Ghaleb et al., 2020) yaitu dengan memberikan variabel dummy 1 untuk perusahaan yang ada kepemilikan keluarga didalam

perusahaannya dan memberikan variabel dummy 0 bagi perusahaan yang tidak ada kepemilikan keluarga didalam perusahaannya. Alasan pengukuran ini dipilih dikarenakan komposisi kepemilikan keluarga yang terdapat di perusahaan Indonesia tidak terlalu signifikan dan secara keseluruhan banyak perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan keluarga didalam struktur pemegang sahamnya, maka dari itu peneliti hanya menilai ada atau tidaknya kepemilikan keluarga pada suatu perusahaan.

Menurut Swissia & Purba (2018) kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen seperti para jajaran direksi dan dewan komisaris dari semua modal saham yang diatur oleh perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dihitung melalui proporsi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dibagi oleh proporsi jumlah modal saham perusahaan yang beredar

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Menurut Sambharkreshna (2010) ukuran perusahaan adalah mencakup tingkat penjualan, aset yang dimiliki, dan ukuran laba perusahaan yang dapat dibandingkan antar satu entitas dengan entitas lainnya. Untuk mengukur suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung *logaritma natural* dari total aset atau dengan rumus (Lim, 2011):

$$\text{Size: Ln(Total Assets)}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel di bawah ini menunjukkan gambaran data pada variabel penelitian, antara lain *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Tabel 4.1: Data Uji Statistik Deskriptif

Variable	N	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maximum
COD_w	375	0,16	0,07	0,03	0,31
CETR_w	375	0,32	0,28	0,002	1,19
IO	375	0,62	0,23	0	0,972
MO_w	375	0,03	0,07	0	0,26
centered_Size	375	1,52	3,20	-9,79	4,98

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Didasarkan atas hasil data yang disajikan pada tabel 4.1, nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *cost of debt* adalah sebesar 0,16 yang mengindikasikan bahwa besaran biaya hutang yang dikeluarkan rata-rata sampel mencapai tingkat 16%. Untuk nilai *mean* dari variabel *tax avoidance* adalah sebesar 0,32 artinya tingkat rata-rata penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan non-keuangan adalah sebesar 32%. Kemudian, nilai *mean* dari variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 0,62 artinya tingkat kepemilikan perusahaan non-keuangan secara rata-rata dimiliki oleh institusi sebesar 62%. Nilai *mean* dari variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,03 artinya tingkat kepemilikan perusahaan non-keuangan secara rata-rata dimiliki oleh manajerial sebesar 3%. Untuk variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 1,52, yang mengartikan bahwa nilai rata-rata perusahaan non keuangan memiliki rata-rata ukuran perusahaan sebesar 152%.

Table 4.2 : Tabulasi Variabel Dummy Kepemilikan Keluarga

Variabel Dummy	Frequency	Percent	Cumulative Percent
0	285	76	76
1	90	24	100
Total	375	100	

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Tabel tabulasi untuk variabel *dummy* kepemilikan keluarga menunjukkan bahwa dari 375 data sampel yang digunakan, 76% atau 285 data sampel tidak memiliki kepemilikan keluarga dan hanya 24% atau 90 data sampel yang memiliki kepemilikan keluarga. Dengan demikian dapat diartikan bahwa keberadaan kepemilikan keluarga pada semua perusahaan selain perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sangat rendah.

4.2 Uji Spesifikasi Model

Uji spesifikasi model dilakukan untuk menemukan model terbaik dari tiga model yang dapat digunakan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM)

Tabel 4.3 : Hasil Uji Chow

Probability restricted	0,0000
A	0,05

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan hasil *output* data tabel 4.3 tersebut dapat diinterpretasikan bahwa nilai Probabilitas < nilai Alpha (0,05), sehingga model yang dipilih pada Uji Chow adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 4.4 : Hasil Uji Hausman

Probability F-Restricted	0,0000
A	0,005

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan hasil *output* data tabel tersebut dapat diinterpretasikan bahwa nilai Probabilitas < nilai Alpha (0,05), sehingga model yang dipilih pada Uji Lagrange Multiplier adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Probability F-Restricted	0,3410
A	0,05

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan hasil *output* data tabel tersebut dapat diinterpretasikan bahwa nilai Probabilitas > nilai Alpha, sehingga model yang dipilih pada pengujian Hausman adalah *Random Effect Model* (REM). Sehingga, dari tiga tahap pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih pada penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini memiliki tujuan untuk menganalisis terkait jenis model regresi apakah dapat diterapkan didalam model penelitian melalui pengujian secara statistik. Menurut Perdana (2016, hlm. 71). Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Tabel 4.6 : Skewness dan Kurtosis

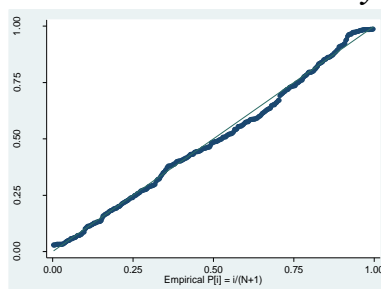
Variable	Skewness	Kurtosis
COD_w	0.2729604	2.648018
CETR_w	1.681977	5.677552
IO	-0.6341835	3.172572
FO	1.217562	2.482456
MO_w	2.39598	7.193616
Centered_Size	-1.666231	5.400701

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan hasil perhitungan uji *skewness kurtosis* pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *skewness* untuk masing-masing variabel memiliki nilai kurang dari 3 dan untuk *kurtosis* masing-masing variabel memiliki nilai kurang dari 10. Pada awalnya data sebelum dilakukan transformasi data menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal sehingga perlu dilakukan *winorized* untuk mengatasi masalah normalitas. Pengujian dengan menggunakan *Skewness Kurtosis Test* menyatakan bahwa jika nilai *skewness* memiliki nilai kurang dari 3 dan nilai *kurtosis* kurang dari 10 maka data telah berdistribusi normal.

Selain pengujian menggunakan *Skewness Kurtosis Test*, pengujian terkait normalitas juga dilakukan dengan menggunakan analisis grafik *Normal Probability Plot (P-P Plot)* dan melihat grafik histogram yang disajikan sebagai berikut:

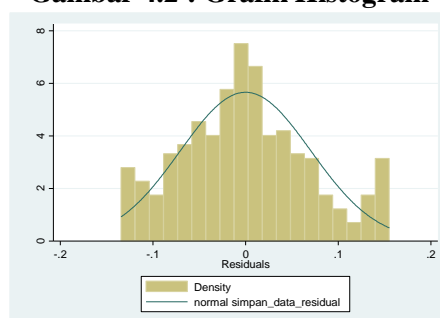
Gambar 4.1 : Normal Probability Plot



Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Dilihat dari grafik pada gambar 4.1 menunjukkan bahwa titik-titik memencar pada sekeliling garis diagonal dan melingkari arah garis diagonal. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi gangguan normalitas terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan dinyatakan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

Gambar 4.2 : Grafik Histogram



Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Dan dapat dilihat dari Gambar 4.2 bahwa grafik pada histogram berada pada di tengah yang menandakan bahwa data terdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.7 : Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	VIF	1/VIF
CETR_w	2.87	0.348108
Centered_IO	2.39	0.418141
FO	1.51	0.661318
MO_w	1.37	0.731754
Centered_Size	1.04	0.959836
Mean VIF	1.84	

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dapat dilihat bahwa nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0.1$. Hasil uji multikolinieritas pada data awal memiliki nilai $VIF > 10$ dan $Tolerance < 0.1$ untuk variabel IO dan Size. Hal ini mengindikasikan bahwa kedua variabel tersebut mengalami gangguan multikolinieritas atau saling berhubungan. Oleh karena itu, dilakukan *treatment* dengan melakukan *centering*. *Centering* merupakan salah satu jenis *treatment* yang dapat dilakukan untuk mengatasi permasalahan multikolinieritas

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.8 : Hasil Uji Breuch Pagan Godfrey

Chi2(1)	0.55
Prob > Chi2	0.4567

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diinterpretasikan bahwa nilai *probability* menunjukkan nilai 0,4567 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah terkait heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4.9 : Hasil Uji Wooldridge (Autokorelasi)

Probability Standarized	0,2733
A	0,05

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan hasil output uji *Wooldridge* pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa *probability* memiliki nilai 0,2733 > 0,05. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah terkait dengan autokorelasi

4.4 Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.10 : Hasil Uji Koefisien Determinasi

Number of Obs	375
Wald chi2 (5)	5,36
Prob > chi2	0,3737
R-Squared	0,0237

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan data yang tertera pada tabel 4.10, terdapat nilai *adjusted R-Square* (R^2) sebesar 0,0237 Berdasarkan nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa pengaruh *tax avoidance*, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap *cost of debt* pada seluruh perusahaan selain perusahaan keuangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 2,37% Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen yakni *tax avoidance*, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan manajerial serta variabel kontrol yakni ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel *cost of debt* sebesar 2,37% sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Tabel 4.11 : Uji Regresi Parsial (Uji T)

Variabel	Regression Model	
	Random Effect Model	
	T	Prob.
Cons.	-0.13	0,894
CETR_w	-2,02	0,043
Centered_IO	-0,43	0,668
FO	0,41	0,681
MO_w	-0,47	0,640
Centered_Size	-0,71	0,479
Number of Obs	375	
Adjusted R-Squared	0,0237	
Prob (F-Statistic)	0,3737	

Sumber : Olahdata STATA v.14 (2020)

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan *Random Effect Model* maka dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{COD} = -0,0772031 - 0,0244631 (\text{CETR}) - 0,0089098 (\text{IO}) + 0,0054052 (\text{FO}) - 0,0436508 (\text{MO}) - 0,0013529 (\text{Size})$$

H1 : Tax avoidance berpengaruh negatif terhadap cost of debt

Berdasarkan tabel 4.11, hipotesis pertama yang dibentuk dalam penelitian ini adalah bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh terhadap *cost of debt*. Berdasarkan tabel 4.11 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel *tax avoidance* sebesar -2,02 dan bernilai negatif. Hal ini menunjukkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,02 > 1,960$) maka H1 diterima karena terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara variabel *tax avoidance* terhadap *cost of debt*. Selain itu angka tingkat probabilitas menunjukkan nilai 0,043 atau lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,043 < 0,05$) sehingga menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin rendah pula *cost of debt* yang ditanggung oleh perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan teori *trade-off* yang dikembangkan oleh Brigham & Houston (2012) yang mengatakan bahwa penghindaran pajak dan hutang bersifat substitusi, artinya *tax avoidance* mampu menjadi pengganti dari penggunaan hutang karena saat perusahaan tidak memanfaatkan hutang pada pendanaannya maka pajak yang ditanggung perusahaan akan menjadi besar. Kondisi tersebut dapat terjadi karena *cost of debt* yang muncul dari penggunaan hutang yaitu beban bunga mampu menjadi *tax deductible expense*, sehingga pajak yang dibayarkan menjadi rendah. Oleh karena itu, perusahaan akan melakukan pendanaan hutang hingga tingkat yang optimal dimana *tax saving* dari bertambahnya pendanaan hutang sama dengan biaya ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya ditambah dengan *agency cost* yang muncul karena dari kredibilitas perusahaan yang berkurang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai CETR maka semakin rendah penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga biaya hutang yang ditanggung perusahaan juga akan semakin rendah. Karena apabila hasil persentase CETR semakin besar yaitu hingga mendekati tarif pajak 25%, maka mengartikan bahwa semakin rendah tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan, begitu pula sebaliknya. Hal tersebut dapat terjadi karena jika semakin

besar kas yang dikeluarkan untuk pembayaran pajak, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut patuh dalam memenuhi kewajiban perpajakannya sehingga potensi untuk penghindaran pajak menjadi lebih kecil. Dengan tingkat penghindaran pajak yang kecil mengakibatkan biaya hutang yang ditimbulkan juga semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sherly & Fitria (2019) yang membuktikan terdapat pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap *cost of debt*. Akan tetapi, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masri & Martani (2014); Santosa & Kurniawan (2016) yang menemukan hubungan positif antara *tax avoidance* dan *cost of debt*,

H2 : Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*

Berdasarkan pengujian tersebut, hipotesis kedua yang dibentuk dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Berdasarkan tabel 4.11 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan institusional sebesar -0,43 dan bernilai negatif. Hal ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,43 < 1,960$), maka H2 ditolak karena tidak terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan institusional terhadap *cost of debt*. Selain itu, angka tingkat probabilitas menunjukkan nilai 0,668 atau lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,668 > 0,05$) sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Berdasarkan pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Hal ini bertolak belakang dengan teori keagenan yang disampaikan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional mampu memonitoring kinerja manajemen sehingga kinerja manajemen meningkat sehingga mengurangi tindakan oportunistik dari manajer. Salah satu sebab kepemilikan institusional tidak berpengaruh kepada biaya hutang yang didasarkan dalam data penelitian bahwa beban bunga perusahaan lebih banyak bersumber dari kredit melalui pihak bank sedangkan kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan tidak terlalu menarik perhatian untuk para kreditur dalam melakukan investasi, sehingga kepemilikan institusional dapat dikatakan tidak terlalu mempunyai fungsi dalam menetapkan kebijakan hutang yang ada di perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sherly & Fitria (2019); Wardani & Rumahorbo (2018) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya hutang. Akan tetapi, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti & Sentosa (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang,

H3 : Kepemilikan Keluarga tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*

Berdasarkan pengujian tersebut, hipotesis ketiga yang dibentuk dalam penelitian ini adalah kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Berdasarkan tabel 4.11 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan keluarga sebesar 0,41 dan bernilai positif. Hal ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,41 > 1,960$), maka H3 ditolak karena tidak terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan keluarga terhadap *cost of debt*. Selain itu, angka tingkat probabilitas menunjukkan nilai 0,681 atau lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,681 < 0,05$) sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Berdasarkan pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Kepemilikan keluarga yang diukur dengan menggunakan variabel *dummy* memberikan hasil bahwa kepemilikan keluarga dan *cost of debt* tidak memiliki pengaruh. Dapat diartikan bahwa seorang kreditur dalam menetapkan biaya hutang yang akan diterima perusahaan tidak terlalu memperhatikan keberadaan kepemilikan keluarga yang ada didalam perusahaan. Atau dapat diartikan dengan hal lain, ada atau tidaknya kepemilikan keluarga tidak mencerminkan apakah ada atau tidaknya risiko yang muncul. Hal tersebut dapat terjadi diakibatkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga mampu meminimalisir masalah keagenan antara agent dan principal. Saat suatu entitas dipimpin oleh *Top Management* yang mempunyai

jalanan keluarga dengan keluarga pemilik perusahaan, sehingga konflik yang terjadi diantara pemegang saham, manajemen dan kreditur mampu diminimalisir. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meiriasari, (2017); Sadjiarto et al. (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Sedangkan hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Swissia & Purba (2018) yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya hutang,

H4 : Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*

Berdasarkan pengujian tersebut, hipotesis keempat yang dibentuk dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Berdasarkan tabel 4.11 terlihat bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,47 dan bernilai negatif. Hal ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,47 < 1,960$), maka H4 ditolak karena tidak terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial terhadap *cost of debt*. Selain itu, angka tingkat probabilitas menunjukkan nilai 0,640 atau lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,640 > 0,05$) sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Berdasarkan pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt* perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Kepemilikan manajerial yang diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham yang beredar memberikan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan *cost of debt*. Hal ini disebabkan tingkat kepemilikan manajerial yang relatif rendah sehingga tidak berdampak besar dalam menentukan besarnya biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi besarnya *cost of debt* yang ditanggung oleh perusahaan karena dalam menentukan kebijakan hutang, manajemen tidak memiliki kewenangan penuh. Sehingga para kreditor akan menganggap perusahaan masih memiliki resiko dan tidak dapat dipungkiri bahwa manajemen dapat mengambil tindakan yang tidak tepat dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti & Sentosa (2009); Ashkhabi (2015) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap biaya hutang. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani & Rumahorbo (2018) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan biaya hutang

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan diukur memakai *logaritma natural* dari total aset dinyatakan tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Berdasarkan output data yang sudah diolah sebelumnya memperlihatkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat ukuran perusahaan di atas nilai rata-rata (1,52) dengan tingkat *cost of debt* dibawah rata-rata sampel (0,163495 atau 16,35%) terdiri atas 29 perusahaan atau sebesar 38,67% dari total sampel yang digunakan yaitu sebanyak 75 perusahaan. Dari persentase tersebut dapat dapat menjadi penyebab tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dan *cost of debt*, dikarenakan jumlah tersebut masih dikatakan tergolong rendah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pihak kreditur tidak terlalu memerhatikan seberapa besar ukuran perusahaan untuk menentukan *cost of debt* yang ditanggung oleh perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti & Sentosa (2009) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan yang tinggi masih kurang memberikan jaminan pada kreditur.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil peneltian yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *tax avoidance* yang di proksikan melalui *Cash Tax Effective Tax Rate* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh

terhadap *cost of debt*

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini yaitu proksi yang digunakan pada variabel *cost of debt* tidak memberikan hasil yang sempurna karena terkadang terdapat perusahaan menggabungkan beban bunga dengan beban lain menjadi beban keuangan. Kemudian, beberapa laporan tahunan dan laporan keuangan memiliki tampilan dengan tingkat resolusi yang kurang bagus sehingga menghambat proses analisis data dari laporan tersebut. Dan terbatasnya jumlah sampel dikarenakan terdapat suatu kondisi yang dimana beberapa sampel tidak memenuhi kriteria yang sudah ditetapkan sehingga tidak seluruh populasi dapat dijadikan sampel penelitian

5.3 Saran

Saran untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperoleh solusi atas keterbatasan dalam penelitian ini dengan menggunakan proksi yang lebih akurat pada variabel *cost of debt*, kemudian mampu menambahkan variabel independen yang lainnya, seperti kepemilikan publik atau kepemilikan asing. Dan mampu menerapkan proksi-proksi lain yang dapat digunakan untuk mengukur variabel *tax avoidance* seperti *Book Tax Different (BTD)*, *Current Tax Effective Tax Rate (CETR)*, ataupun *Discretionary Accrual*

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263–285. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00067-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00067-9)
- Ashkhabi, I. R. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang. *Accounting Analysis Journal*, 3(4), 1–8.
- 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(3), 455–475. <https://doi.org/10.1086/344114>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Charisma, R. B., & Dwimulyani, S. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tindakan Penghindaran Pajak Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderating. *Prosiding Seminar Nasional Pakar Ke 2*, 1–10.
- Edison Vain S, Afrizal, & Yudi. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Institusional dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital Dengan Nilai Buku Ekuitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Non Lembaga Keuangan Dalam Indeks Lq-45 Tahun 2015 - 201. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 5(2), 115–131. <https://doi.org/10.22437/jaku.v5i2.10262>
- Ghaleb, B. A. A., Kamardin, H., & Tabash, M. I. (2020). Family ownership concentration and real earnings management: Empirical evidence from an emerging market. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1–17. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1751488>
- 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., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Juniarti, & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 11(2), 88–100. <https://doi.org/10.9744/jak.11.2.pp.88-100>
- Kirana, D. J., & Ernawati. (2018). Peranan Corporate Governance Dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan Family Ownership Di Indonesia. *Management & Accounting Expose*,

1(2), 493–499.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- 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>
- Masri, I., & Martani, D. (2014). Tax avoidance behaviour towards the cost of debt. *Int. J. Trade and Global Markets*, 7(3), 235–249.
- Masripah, M., Diyanty, V., & Fitriasar, D. (2015). Controlling Shareholder and Tax Avoidance: Family Ownership and Corporate Governance. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 167–180. <https://doi.org/10.21632/irjbs.8.3.167-180>
- 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.
- Perdana, E. (2016). *Olah Data Skripsi dengan SPSS 22*. Bangka Belitung: Lab Kom Manajemen FE UBB.
- Puspita, D., & Febrianti, M. (2018). Faktor-faktor yang memengaruhi penghindaran pajak pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 38–46. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.63>
- Roberts, G., & Yuan, L. E. (2010). Does institutional ownership affect the cost of bank borrowing? *Journal of Economics and Business*, 62(6), 604–626. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2009.05.002>
- Sadjiarto, A., Mustofa, D. adi, Putra, william ariyanto, & Winston. (2019). Kepemilikan Saham Sebagai Determinan Atas Cost of Debt. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 8(1), 57–69.
- Santosa, J. E., & Kurniawan, H. (2016). Analisis Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Cost of Debt Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Selama Periode 2010–2014. *Modus*, 28(2), 137. <https://doi.org/10.24002/modus.v28i2.847>
- Sari, K., & Martani, D. (2010). Karakteristik Kepemilikan Perusahaan, Corporate Governance, dan Tindakan Pajak Agresif. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*, 1–34.
- Sherly, E. N., & Fitria, D. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Biaya Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 58–69. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v7i1.701>
- Shin, H., & Woo, Y. (2017). *The effect of tax avoidance on cost of debt capital : Evidence from Korea I*. 48(4), 83–89.
- Swissia, P., & Purba, B. (2018). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela dan Leverage Terhadap Biaya Utang*. 9(2), 42–65.
- Wardani, D. K., & Rumahorbo, H. D. S. (2018). Pengaruh penghindaran pajak, tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap biaya hutang. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 180–193. <https://doi.org/10.24964/ja.v6i2.691>
- Wardani, S. L., & Ruslim, H. (2020). *Pengaruh Dar , Ukuran Perusahaan , Dan Tax Avoidance Terhadap Cost Of Debt*. II(2), 469–478.