



## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *COST OF DEBT* PERUSAHAAN

Ni K.Lely Aryani Merkusiwati<sup>1</sup> I Gusti Ngurah Agung Suaryana<sup>2</sup> Ni Putu Lola Ulianti<sup>3</sup> I Gede Candra Kusuma<sup>4</sup> Agus Erik Wistika Putra<sup>5</sup>

### Article history:

Submitted: 12 Agustus 2023  
Revised: 8 September 2023  
Accepted: 15 September 2023

### Keywords:

Cost of debt;  
Institutional ownership;  
Leverage;  
Operating cash flow;  
Profitability;  
Tax avoidance;

### Kata Kunci:

Aliran kas operasi;  
Cost of debt;  
Kepemilikan institusional;  
Leverage;  
Penghindaran pajak;  
Profitabilitas;

### Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Udayana, Bali,  
Indonesia  
Email:  
[lelyaryanimer@yahoo.com](mailto:lelyaryanimer@yahoo.com)

### Abstract

*This study aims to empirically examine the influence of factors that affect the company's cost of debt. Factors that affect the cost of debt include tax avoidance, institutional ownership, profitability, operating cash flow and leverage, institutional ownership, profitability, operating cash flow and leverage. The phenomenon of this research is the increase in companies that are unable to pay debts, thereby increasing the cost of debt. This increasing the cost of debt. Companies that are in the spotlight today are state-owned companies or SOEs that are in debt for various reasons so that it becomes a serious problem reasons so that it becomes a serious problem. The high cost of debt for the company will increase the possibility of the company going bankrupt. This study tested 22 research samples for 4 years. The method used is multiple linear regression analysis. The results prove that tax avoidance has no significant effect on Cost of Debt (COD), Institutional Ownership has no significant effect on COD, Profitability has no significant effect on COD. Institutional Ownership has no significant effect on COD, Profitability has a significant negative effect on COD, Operating Cash Flow, Operating Cash Flow has a significant positive effect on COD, Leverage has a significant positive effect on COD.*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of debt* perusahaan. Faktor yang mempengaruhi *cost of debt* antara lain penghindaran pajak, kepemilikan institusional, profitabilitas, aliran kas operasi dan leverage. Fenomena penelitian ini adalah meningkatnya perusahaan yang tidak mampu membayar utang sehingga meningkatkan biaya hutang. Perusahaan yang menjadi sorotan saat ini adalah perusahaan plat merah atau BUMN yang terlilit utang dengan berbagai alasan sehingga menjadi masalah serius. Biaya hutang yang tinggi bagi perusahaan akan dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan pailit. Penelitian ini menguji 22 sampel penelitian selama 4 tahun. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt* (COD), Kepemilikan Institusi tidak berpengaruh signifikan pada COD, Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap COD, Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan positif pada COD, Leverage berpengaruh signifikan positif pada COD.

---

## PENDAHULUAN

Perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya membutuhkan sumber pendanaan yang memadai agar usahanya berjalan dengan lancar. Sumber dana dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan berasal dari laba sedangkan sumber dari luar berasal dari hutang (pinjaman) dan investasi (modal saham). Beberapa perusahaan akan menerbitkan surat hutang (obligasi) untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Perusahaan juga dapat melakukan pinjaman uang dari bank sebagai sumber pendanaan lain dari eksternal. Perusahaan yang memiliki hutang akan membayar kewajiban berupa bunga pinjaman kepada kreditur sebagai imbalan (Idawati & Wisudarwanto, 2021; Sherly & Fitria, 2019). Tingkat pengembalian pinjaman akan menjadi *cost of debt* (biaya hutang) perusahaan (Marcelliana & Purwaningsih, 2014; Sherly & Fitria, 2019).

Fenomena perusahaan melakukan pengembangan bisnis melalui hutang bukan hal yang baru. Sebagian besar perusahaan plat merah (BUMN) terus menerus melakukan hal ini. Perusahaan yang dijamin oleh negara ini sangat dipercaya oleh masyarakat sebagai perusahaan yang aman untuk berinvestasi karena dimiliki oleh pemerintah. Di sisi lain perusahaan ini memiliki hutang yang cukup besar. Menteri Keuangan Sri Mulyani dalam berita yang ditulis pada media CNN Indonesia 16 Desember 2021 menjelaskan mayoritas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) diberikan suntikan penyertaan modal negara (PMN) tetap tidak mampu memberikan keuntungan atas imbal hasil (yield) Surat Berharga Negara (SBN). Hal ini merupakan masalah serius. Dijelaskan juga bahwa hanya 25,60 persen perusahaan BUMN menghasilkan Return on Equity (ROE) di atas yield SBN. Ini berarti 74,40 persen hasil dari ekuitas dibawah biaya hutang (*Cost of Debt*) dan ini adalah masalah serius (CNN, 2021). Alasan lilitan hutang beragam dari salah pengelolaan, merugi karena titipan penugasan negara hingga dampak pandemi Covid -19. Berdasarkan fenomena ini maka penelitian ini menguji faktor yang dapat mempengaruhi *cost of debt* perusahaan BUMN tahun 2018-2021.

Teori *trade-off* (Brigham & Houston, 2019) menunjukkan bahwa utang bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. *Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang pada tingkat optimal dan penghematan pajak dari hutang tersebut sama dengan biaya kebangkrutan ditambah dengan biaya agensi yang timbul akibat adanya tambahan hutang. Artinya hutang dan penghematan pajak bersifat substitusi. Dalam pajak, biaya hutang diatur pada PMK No.169/PMK.010/2015. Perusahaan dapat memperkecil pajaknya dengan memanfaatkan *deductible expense* atau biaya yang dapat dikurangkan. Salah satu *deductible expense* yaitu dengan menggunakan bunga hutang yang diakui sebagai biaya. *Cost of debt* adalah tingkat pengembalian sebelum pajak yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. *Cost of debt* inilah yang dapat digunakan sebagai biaya pengurang untuk meminimalkan beban pajak perusahaan (Sherly & Fitria, 2019).

Perusahaan berupaya meminimalkan pembayaran pajak dengan melakukan manajemen pajak. Salah satu bentuk manajemen pajak yang dapat dilakukan adalah perencanaan pajak (*tax planning*). *Tax planning* yang dilakukan perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai strategi, salah satunya adalah penghindaran pajak (*tax avoidance*) (Sofyaningsih, Sri. Hardiningsih, 2011). *Tax avoidance* sengaja dilakukan oleh perusahaan untuk memperkecil tingkat pembayaran pajak yang harus dilakukan perusahaan, serta meningkatkan *cash flow* perusahaan. Sedangkan dalam konteks pendapatan negara, *tax avoidance* telah membuat negara kehilangan potensi pendapatan pajak yang seharusnya diterima negara untuk mengurangi beban defisit atas anggaran negara (Azizah, 2016). Selain itu, menurut (Idawati & Wisudarwanto, 2021) mengatakan bahwa perusahaan yang melakukan *tax avoidance* akan mengurangi penggunaan utang, sehingga akan meningkatkan *financial slack*, mengurangi biaya dan risiko kebangkrutan, meningkatkan kualitas kredit, dampaknya akan mengurangi *cost of debt*. Aktivitas *tax avoidance* akan menyebabkan turunnya penggunaan hutang

yang menyebabkan turunnya risiko perusahaan karena kualitas kredit yang semakin baik. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan *tax avoidance* akan menggunakan hutang yang lebih kecil. Maka, semakin besar *tax avoidance* akan semakin kecil *cost of debt* yang ditanggung oleh perusahaan (Kholbadalov, 2012; Lim, 2011; Sherly & Fitria, 2019).

*Cost of debt* juga dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional karena memiliki kemampuan dalam memonitoring dan mengurangi sikap oportunistik manajemen. Kepemilikan institusional yang besar dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dalam pengelolaan perusahaan (Ngadiman & Puspitasari, 2014). Kepemilikan institusional juga akan mengurangi penggunaan hutang oleh manajemen sehingga akan menurunkan biaya hutang yang dibebankan pada perusahaan. Dengan adanya kontrol dari pemilik maka manajemen akan menggunakan hutang pada tingkat yang rendah guna mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan *financial risk* (Setyawati, 2014; Sherly & Fitria, 2019). Kepemilikan institusional yang besar akan memperbesar pengawasan terhadap manajemen sehingga manajemen akan berusaha untuk bekerja dengan lebih baik dalam melaksanakan pengelolaan perusahaan (Januarti, 2004). Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of debt* perusahaan.

*Cost of debt* (biaya hutang) juga dapat dihubungkan dengan profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi umumnya menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian investasinya tinggi dan modal berasal dari laba ditahan (Purba, 2011). Kemampuan perusahaan menghasilkan laba menentukan keputusan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan hutang yang rendah menyebabkan *Cost of debt* yang ditimbulkan juga menjadi rendah. *Cost of debt* juga dapat dipengaruhi oleh cash flow operasi. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi menunjukkan kas masuk yang dimiliki relatif besar sehingga dapat meningkatkan sumber pendanaan internal dan menurunkan *cost of debt* perusahaan. Pengguna laporan keuangan sangat membutuhkan informasi dari aliran kas untuk mereka memahami serta menilai entitas dalam mencapai tujuannya (Idawati & Wisudarwanto, 2021). *Cost of debt* juga dapat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya. Analisis rasio keuangan dapat mengukur pencapaian perusahaan dalam menggunakan hutang sehingga pembiayaan membutuhkan aktiva berupa *fixed cost* yaitu liabilitas dan saham preferen (Kurniasih et al., 2013). Analisis leverage menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam jangka panjang (Idawati & Wisudarwanto, 2021). Leverage menunjukkan rasio tingkat aset yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai Leverage maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi oleh investor. Perusahaan yang memiliki Leverage yang tinggi akan memiliki kewajiban yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan kreditur. Sehingga semakin tinggi hutang perusahaan, maka leverage dan risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar dan biaya hutang semakin besar.

Berdasarkan fenomena, riset gap dan kajian empiris yang ada novelty penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Serly dan Fitri (2019) dengan menguji pengaruh aliran kas operasi dan leverage terhadap biaya hutang. Penelitian ini menguji kembali beberapa faktor yang sudah diuji sebelumnya yaitu pengaruh penghindaran pajak, kepemilikan institusional, profitabilitas, aliran kas operasi, dan leverage terhadap *cost of debt* perusahaan BUMN ditinjau dari teori keagenan dan teori *trade off*.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka dapat dirumuskan masalah penelitian yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh penghindaran pajak terhadap *cost of debt* perusahaan, bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cost of debt* perusahaan, bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *cost of debt* perusahaan, bagaimana pengaruh aliran kas operasi terhadap *cost of debt* perusahaan, dan bagaimana pengaruh leverage terhadap *cost of debt* perusahaan.

Berdasarkan rumusan masalah penelitian maka tujuan penelitian adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh penghindaran pajak terhadap *cost of debt* perusahaan, untuk membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cost of debt* perusahaan, untuk membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap *cost of debt* perusahaan, untuk

---

membuktikan secara empiris pengaruh aliran kas operasi terhadap *cost of debt* perusahaan, dan untuk membuktikan secara empiris pengaruh leverage terhadap *cost of debt* perusahaan.

Manfaat dari penelitian ini adalah hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat digunakan bagi akademisi dan peneliti di bidang keuangan yang dijadikan sebagai referensi tambahan untuk memperkuat teori Keagenan, Teori Trade Off dan mendukung perkembangan kajian empiris keuangan dan pasar modal di Indonesia, serta hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Penelitian ini bagi investor dapat digunakan sebagai masukan dalam mempertimbangkan keputusan investasi di pasar modal. Bagi manajemen, penelitian ini dapat dipergunakan sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan pendanaan dalam perusahaan dan bagi regulator digunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan ekonomi.

Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan sebagai kontrak antara satu atau beberapa orang (principal) yang memperkerjakan orang lain (agen). Pihak manajemen perusahaan merasa bahwa beban pajak perusahaan terlalu tinggi sehingga terkadang pihak manajemen merasa akan tidak terpenuhinya kebutuhan pemegang saham sehingga menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara pemilik dengan manajemen. Selain itu masalah asimetri informasi ini juga terjadi antara manajer dengan debtholder. Penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajemen akan menyebabkan kurangnya transparansi dari manajemen baik kepada pemegang saham maupun kepada debtholder. Juniarti (2009) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yakni (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (self interest), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (bounded rationality), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (risk averse). Dengan demikian dapat disimpulkan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan akan bertindak untuk mementingkan dirinya sendiri, namun dalam hal membayar pajak sesuai dengan ketentuan undang-undang yang berlaku dan untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham manajer akan melakukan berbagai tindakan, termasuk didalamnya adalah manajemen laba. Hal ini dianggap oleh manajer tidak melanggar peraturan dan dengan demikian maka manajer akan terus diberikan kepercayaan untuk mengelola perusahaan oleh para pemegang saham.

Trade Off Theory ini menjelaskan hubungan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang oleh perusahaan dimana ada pajak perusahaan yang diperhitungkan (Putera, 2006). Menurut trade of theory, perusahaan akan berutang sampai pada tingkat hutang tertentu dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan ini antara lain terdiri dari biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang timbul akibat dari kredibilitas perusahaan yang menurun. Trade-off theory ini menggunakan pilihan penggunaan hutang yang optimal. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Artinya hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Jadi struktur modal yang optimal terbentuk ketika manfaat perlindungan pajak dari hutang sama dengan biaya kebangkrutan yang diterima perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara menaikkan rasio hutang perusahaan sehingga tambahan hutang yang dilakukan perusahaan akan mengurangi pajak yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemerintah. Trade Off Theory mengemukakan bahwa hutang mempunyai dua sisi yaitu sisi positif dan sisi negatif. Sisi positif dari hutang adalah bahwa pembayaran bunga akan mengurangi pembayaran kena pajak. Penghematan pajak ini akan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hutang menguntungkan perusahaan karena adanya perbedaan perlakuan pajak terhadap bunga dan dividen. Pembayaran bunga diperhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan berkurang. Sebaliknya, pembagian dividen kepada pemegang saham tidak mengurangi jumlah pajak perusahaan. Jadi, dari sisi pajak akan lebih menguntungkan jika perusahaan membiayai investasi dalam bentuk hutang karena adanya penghematan pajak.

Menurut Sugiono (2018) Beban hutang adalah biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan. Selanjutnya (Septian & Panggabean, 2017). Beban hutang merupakan before-tax cost of debt dan after-tax cost of debt. Mengukur *cost of debt* dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang berbunga selama tahun tersebut (Lim, 2011). Bagi perusahaan biaya utang yang diberikan oleh kreditur atas suatu pendanaan merupakan hal yang sangat penting, misalkan perusahaan mengajukan sebuah hutang ke bank, maka kreditur akan mengeluarkan beban yang akan ditanggung perusahaan juga akan semakin kecil sehingga akan berdampak positif bagi laba yang dihasilkan (Wahyuni et al., 2019). Cost of debt dihitung sebesar beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi jumlah rata-rata pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang berbunga selama tahun tersebut. Cost of debt bisa diartikan juga sebagai imbal balik atau return yang diharapkan oleh kreditur atas dana yang dipinjamkan (Sherly & Fitria, 2019).

Trade off theory menjelaskan bahwa penghindaran pajak (tax avoidance) adalah pengganti dari penggunaan utang (Kholbadalov, 2012; Lim, 2011). Artinya penghindaran pajak dapat menjadi substitusi dari penggunaan hutang karena ketika perusahaan tidak menggunakan hutang dalam pendanaan perusahaan maka pajak perusahaan tersebut tinggi. Hal ini terjadi karena biaya hutang yang ditimbulkan dari penggunaan hutang berupa beban bunga dapat menjadi pengurang dalam laba perusahaan sehingga laba perusahaan menjadi kecil dan pajak yang dibayarkanpun juga menjadi kecil. Perusahaan menggunakan hutang lebih banyak ketika terlibat dalam penghindaran pajak. Hal ini mempengaruhi struktur modal perusahaan, yaitu apakah melakukan pendanaan yang berasal dari modal sendiri yaitu modal saham dan laba ditahan atau dari pihak eksternal berupa utang (Graham & Tucker, 2005). Menurut Graham dan Trucker (2006) mengatakan jika penghindaran pajak sebagai substitusi untuk penggunaan hutang, maka dapat meningkatkan financial slack, menghindari biaya kebangkrutan, menaikkan kualitas audit, resiko gagal bayar rendah, sehingga dapat mengurangi biaya hutang. Perusahaan akan memilih tingkat hutang yang berhubungan negatif dengan tingkat tax shield bukan hutang (Deangelo, Harry. Masulis, 1980). Kholbadalov (2012) juga menyimpulkan bahwa penghindaran pajak mempunyai pengaruh yang negatif terhadap biaya utang. Jika perusahaan tidak menggunakan debt financing maka akan menyebabkan perusahaan menggunakan hutang yang lebih sedikit dan akan menurunkan biaya hutang perusahaan. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan semakin besar penghindaran pajak maka akan semakin mengurangi biaya hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini akan menguji hipotesis pertama yaitu:

H<sub>1</sub> : Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

Kepemilikan institusional mempunyai peranan yang penting dalam memonitor aktivitas manajemen. Pemegang saham yang lebih besar mempunyai dorongan yang besar pula untuk mengawasi kinerja perusahaan untuk digunakan pihak-pihak yang berkepentingan (Kholbadalov, 2012). Berdasarkan sudut pandang teori keagenan, kepemilikan institusional dapat mempengaruhi hubungan antara penghindaran pajak dan biaya hutang (Kholbadalov, 2012). Selain itu kepemilikan institusional ini juga mempunyai pengaruh yang negatif pada biaya hutang sehingga mengurangi biaya agensi yang dapat mengurangi perilaku oportunistik dari manajer. Crutchley & Hansen dalam Juniati (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional dapat menurunkan biaya keagenan, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun sehingga menyebabkan biaya hutang yang ditimbulkan juga menurun. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi agency cost of debt. Dengan hal ini dalam kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya hutang dengan melakukan monitoring / pengawasan manajemen yang efektif. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan asset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen (Sofyaningsih, Sri. Hardiningsih, 2011). Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan saham institusional pada perusahaan properti terbukti efektif dalam mengurangi biaya hutang perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh nilai rata-rata kepemilikan institusional perusahaan

properti yang mencapai 54,5% atau saham properti secara dominan dikuasai oleh pihak institusi. Hasil ini sejalan dengan pernyataan (Aji & Atun, 2019) bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat mengurangi hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). (Aziz et al., 2019; Azizah, 2016) menerangkan dengan adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua yang dibangun dalam penelitian ini yaitu:

H<sub>2</sub> :Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

Profitabilitas diproksikan dengan return on assets (ROA). Pengukuran kinerja dengan ROA menunjukkan cara memperoleh laba dari kemampuan modal yang diinvestasikan dalam aktiva (Suardana & Maharani, 2014). Return on assets (ROA) merupakan indikator yang mencerminkan tingkat keberhasilan kinerja keuangan perusahaan. Semakin tingginya nilai ROA berarti menunjukkan bahwa kinerja keuangan semakin baik. Apabila nilai Return On Assets (ROA) meningkat berarti nilai profitabilitas perusahaan juga meningkat. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal yang tinggi dalam pembiayaan sehingga membuat perusahaan untuk memilih menggunakan dana eksternal berupa hutang yang lebih rendah (Kusuma, 2019). Hal ini disebabkan karena ketika perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian keuntungannya pada laba ditahan sebagai sumber internal untuk pembiayaan. Berdasarkan teori keagenan manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang karena apabila perusahaan menggunakan hutang maka akan meningkatkan risiko bagi manajer tersebut karena manajer harus memikirkan pembayaran pokok dan beban bunga dari hutang tersebut. Lebih jauh, sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Eisenhardt (1989) dalam Juniarti (2005) bahwa sifat manajer tersebut sesuai dengan sifat manusia yaitu cenderung menghindari risiko karena dengan menggunakan hutang maka akan menimbulkan risiko bagi manajer yang pada akhirnya akan mengancam posisi manajer dalam perusahaan. Penggunaan hutang yang rendah akan menyebabkan biaya hutang (*cost of debt*) juga menjadi rendah. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ketiga yang akan diuji:

H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

Arus kas operasi dapat diartikan sebagai aliran kas masuk sebanyak uang tunai yang dihasilkan oleh bisnis dari kegiatan operasinya. Pengguna laporan keuangan sangat membutuhkan informasi dari aliran kas untuk mereka memahami serta menilai entitas dalam mencapai tujuannya (Idawati & Wisudarwanto, 2021). Kemampuan entitas untuk memperoleh kas dan setara kas untuk mengetahui kas dan setara kas apa saja yang akan digunakan dengan kas dan setara kas dengan tidak memperhitungkan investasi modal apa pun yang diperlukan (Januarti, 2004). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan arus kas yang tinggi artinya memiliki dana internal yang besar yang dapat digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tanpa harus melakukan pinjaman dari pihak eksternal. Sehingga manajemen tidak perlu mempertimbangkan perlunya pendanaan tambahan dari pihak lain yang berupa utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Chandra, 2017) hubungan yang tidak signifikan antara *free cash flow* disebabkan karena perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya. Berdasarkan teori dan kajian pustaka maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H<sub>4</sub> : Aliran kas operasi berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

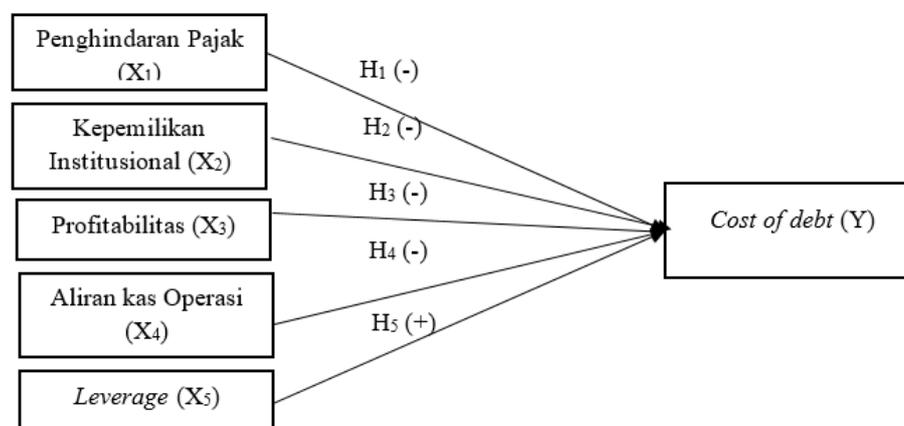
Rasio keuangan yang dapat mengukur pencapaian perusahaan dalam menggunakan hutang sehingga pembiayaan membutuhkan aktiva berupa *fixed cost* yaitu liabilitas dan saham preferen (Kurniasih & Ratna Sari, 2013). Analisis leverage menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam jangka panjang. Leverage menunjukkan rasio tingkat aset yang dibiayai oleh

hutang. Semakin tinggi nilai Leverage maka semakin tinggi pula resiko yang akan dihadapi oleh investor. Perusahaan yang memiliki Leverage yang tinggi akan memiliki kewajiban yang tinggi untuk untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur. Sehingga semakin tinggi hutang perusahaan, maka leverage dan risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar. Pengaruh Leverage terhadap Biaya Hutang. Hasil penelitian sebelumnya, (Swingly & Sukartha, 2015) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif secara signifikan terhadap tax avoidance yang artinya semakin tinggi rasio leverage, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan melakukan *tax avoidance*. Hal ini disebabkan biaya bunga yang harus dibayarkan perusahaan telah mengurangi laba sebelum pajak. Berbeda dengan Saputra et al (2017), yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif secara signifikan terhadap penghindaran pajak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Kondisi ini mengindikasikan bahwa leverage yang ada pada perusahaan dapat menentukan tingkat biaya hutang yang akan diambil oleh suatu perusahaan. Leverage sebagai ukuran dari modal pinjaman atau utang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan memiliki pengaruh terhadap biaya hutang perusahaan. Dalam kondisi rasio hutang yang cukup tinggi, maka manajemen perusahaan property sebaiknya mengontrol penggunaan hutang karena jika tidak dikelola secara baik maka hutang dapat membawa risiko kebangkrutan sebagai akibat dari membengkaknya biaya bunga (Wahyuni et al., 2019). Menurut Darmawan (2014) rasio leverage merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap. Selanjutnya (Kurniasih, et al 2013).menyatakan rasio hutang yang cukup tinggi, maka manajemen perusahaan properti sebaiknya mengontrol penggunaan hutang karena jika tidak dikelola secara baik maka hutang dapat membawa risiko kebangkrutan sebagai akibat dari membengkaknya biaya bunga. DER yang terlalu tinggi mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang tinggi memberikan informasi beban bunga yang semakin besar dan dapat mengurangi keuntungan. Maka semakin tinggi DER maka semakin besar biaya bunganya. Berdasarkan kajian teori dan penelitian sebelum maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : *Leverage* berpengaruh positif biaya hutang.

Kerangka Penelitian Kerangka teoritis membantu menjelaskan hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu Penghindaran Pajak, kepemilikan institusional, Profitabilitas, Aliran kas Operasi dan Leverage terhadap biaya hutang. Berdasar pada telaah literatur yang tertulis di atas, maka kerangka pemikiran yang di kembangkan dalam penelitian ini secara ringkas digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Data diolah, 2022

**Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian**

## METODE PENELITIAN

Lokasi atau ruang lingkup wilayah penelitian ini dilakukan pada 22 perusahaan BUMN terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai 2021 karena berdasarkan data bahwa perusahaan BUMN termasuk perusahaan yang memiliki hutang terbesar selama pandemi Covid 19, sehingga dipastikan biaya hutangnya besar. Obyek dalam penelitian ini adalah *Cost of debt* (Biaya Hutang), penghindaran pajak, kepemilikan institusional, profitabilitas, aliran kas operasi, dan leverage pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan BUMN terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 22 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu terdapat kriteria-kriteria untuk pengambilan sampel dengan cara yaitu, perusahaan BUMN yang masih tercatat (*listed*) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 sampai 2021, perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap 2018-2021, dan perdagangan saham emiten tidak pernah di *suspend* selama lebih dari satu bulan.

Metode pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi dan observasi non partisipan. Pengumpulan data dengan cara melihat informasi laporan keuangan perusahaan BUMN 2018-2021 yang ada di situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Variabel penelitian diidentifikasi terdiri dari 1 (satu) variabel terikat, 2 (enam) variabel bebas yaitu, variabel terikat (*dependent variable*), yaitu variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *cost of debt* (Y). Variabel bebas (*independent variable*), yaitu variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Penghindaran pajak ( $X_1$ ), Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ), Profitabilitas ( $X_3$ ) dan Aliran kas Operasi ( $X_4$ ), dan Leverage ( $X_5$ ).

Variabel penelitian berkaitan dengan obyek penelitian didefinisikan untuk mengetahui batasan secara operasional, yaitu, biaya hutang didefinisikan sebagai tingkat efektif dari pembayaran hutang lancar perusahaan (Kholbaldalov, 2012). Penelitian ini menggunakan *Cost of debt* (COD) sebagai proksi dari variabel biaya hutang. Penelitian ini dalam menghitung biaya hutang mengikuti rumus yang dikembangkan oleh Kholbaldalov (2012) dengan cara menghitung beban bunga pada tahun tersebut dibagi dengan rata-rata hutang jangka pendek ditambah hutang jangka panjang untuk tahun yang sama. Rumusnya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{COD} = \frac{\text{Beban Bunga Tahun berjalan}}{\text{Total Hutang}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan

COD : *Cost of debt* (Biaya Hutang)

Total Hutang : Hutang Jangka Panjang ditambah Hutang Jangka Pendek.

Penghindaran pajak (Tax Avoidance) dalam penelitian dapat diproksikan dengan Cash Effective Tax Rate (CETR). *Cash Effective Tax Rate* (CETR) adalah kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak. Penggunaan CETR dalam penelitian ini diharapkan mampu menggambarkan adanya aktivitas penghindaran pajak. Semakin tinggi tingkat presentase CETR yaitu mendekati tarif pajak badan sebesar 25% mengindikasikan semakin rendah tingkat penghindaran pajak perusahaan, sebaliknya semakin rendah tingkat presentase CETR mengindikasikan semakin tinggi tingkat penghindaran pajak perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung Cash Effektiv Tax Rate (CETR) mengacu pada rumus yang digunakan oleh Indarti (2015) yaitu:

$$\text{CETR} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Kepemilikan Institusional Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti lembaga keuangan, asuransi, pemerintah, bank dan kepemilikan institusi lainnya (Ngadiman dan Puspitasari, 2014). Kepemilikan Institusional dapat diukur menggunakan rumus dari Kholbaldalov (2012) yang mengikuti rumus yang dikemukakan oleh (Desai, Mihir. Dharmapala, 2004)) yaitu: dengan menghitung persentase dari modal saham perusahaan

yang dimiliki oleh investor institusional. Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional yaitu:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)* karena persentase keuntungan perusahaan berhubungan dengan keseluruhan sumber daya atau aset yang perusahaan (Abbas et al., 2019; Madugu et al., 2020; Mendoza & Rivera, 2017) Formula perhitungan ROA sebagai berikut.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Arus kas operasi diawali dari laba bersih termasuk biaya yang belum dibayarkan menggunakan akuntansi berbasis akrual. cash flow statement merupakan laporan keuangan yang memberikan informasi terkait aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi perusahaan. Dalam penelitian ini untuk menghitung arus kas operasi adalah

$$\text{Aliran kas} = \frac{\text{Aliran kas Operasi}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

Definisi leverage menurut Sugiono (2018) adalah penggunaan hutang untuk membiayai investasi. Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang dalam pembiayaan. Rasio yang dapat digunakan menilai tingkat penggunaan hutang adalah Debt to Equity Ratio yaitu pengukuran rasio hutang terhadap ekuitas, rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (6)$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam menguji hipotesis penelitian ini adalah regresi linear berganda. Sebelum uji regresi dilakukan terlebih dahulu model yang akan diuji harus memenuhi syarat uji asumsi klasik. Analisis regresi linier berganda menghasilkan informasi yang berkaitan dengan uji kelayakan model (uji F), uji hipotesis (uji t) dan koefisien determinasi. Analisis linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun model regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

- Y : *Cost of Debt*
- X<sub>1</sub> : Penghindaran Pajak
- X<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional
- X<sub>3</sub> : Profitabilitas
- X<sub>4</sub> : Aliran kas Operasi
- X<sub>5</sub> : *Leverage*
- α : konstanta
- β<sub>1</sub>-β<sub>13</sub> : koefisien regresi
- ε : error

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dapat diamati mengenai statistic deskriptif, koefisien determinasi, uji kelayakan model (uji F), dan uji hipotesis (uji t).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan hasil analisis deskripsi sampel penelitian, hasil uji statistik deskriptif, hasil analisis regresi, dan pembahasan hasil analisis statistik. Diskripsi sampel membahas sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis statistik deskriptif menguraikan hasil perhitungan nilai maksimum, minimum, rata-rata, dan standar devisi masing-masing variable penelitian. Analisis regresi digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of debt (COD)* pada perusahaan BUMN.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018, 2019, 2020, dan 2021. Sampel penelitian adalah semua perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa efek Indonesia berturut-turut sejak tahun 2018 sampai dengan 2021.

**Tabel 1.**  
**Proses Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan BUMN yang terdaftar berturut-turut pada BEI tahun 2018-2021	27
Data tidak lengkap	5
Total perusahaan	22
Jumlah amatan selama tahun 2018-2021	88

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 sampai dengan 2021. Sampel penelitian dipilih dengan metode purposive sampling. Kriteria sampel adalah seluruh yang terdaftar pada periode 2018 sampai 2021. Jumlah populasi penelitian sebanyak 27 perusahaan, sedangkan jumlah sampel sebesar 22 perusahaan. Lima perusahaan dikeluarkan dari sampel penelitian karena tidak berturut terdaftar BEI pada periode 2018 sampai dengan 2021, data tidak lengkap seperti tidak menjelaskan jumlah kepemilikan institusi, beban bunga berjalan, menggunakan mata uang asing dan memiliki modal negatif. Periode amatan penelitian selama 4 tahun, sehingga diperoleh 88 amatan. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Ket	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
COD	88	0,01	0,10	0,0391	0,020
CETR	88	-1,28	1,69	0,7065	0,342
KI	88	0,00	0,94	0,5450	0,235
ROA	88	-0,18	0,22	0,0269	0,052
AKAS	88	-0,10	0,71	0,0650	0,127
DER	88	0,22	16,08	3,1558	3,052

Sumber: Data diolah, 2022 (Lampiran)

Hasil analisis statistik deskriptif menyajikan mean, deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum tiap-tiap variabel penelitian. Mean *Cost Of Debt* (COD) pada penelitian ini 0,0391 atau 3,91 persen. Standar deviasi CETR sebesar 0,020 atau 2,0 persen lebih kecil dari rata-rata maka sebaran data homogen dan baik. Nilai minimum dan maksimum untuk COD adalah 0,01 dan 0,10 atau 10 persen. COD minimum pada perusahaan PTBA tahun 2021 dan COD tertinggi pada perusahaan PTBA tahun 2018.

Hasil analisis statistik deskriptif menyajikan *mean*, deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum tiap-tiap variabel penelitian. *Mean* penghindaran pajak (CETR) pada penelitian ini 0,7065. Standar deviasi CETR sebesar 0,3425 lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan data lebih homogen dan baik. Nilai minimum dan maksimum untuk CETR adalah -1,28 dan 1,69. CETR minimum pada perusahaan INAF tahun 2021 dan CETR tertinggi pada perusahaan WSKT tahun 2021.

*Mean* dari kepemilikan institusional (KI) 0, 545 atau 54,5 persen. Deviasi standar KI sebesar 0,2359 atau 23,59 persen lebih kecil dari dengan nilai rata-rata yang menunjukkan data KI sebarannya homogen dan baik. Nilai maksimum sebesar 0,94 dan minimum sebesar 0,00. KI tertinggi pada perusahaan SMBR tahun 2021. KI terendah pada perusahaan BBNi tahun 2018 sampai dengan tahun 2021.

*Mean* profitabilitas (ROA) perusahaan BUMN yang menjadi sampel penelitian ini 0,0269 atau rata-rata 2,69 persen. Deviasi standar ROA sebesar 0,05175 lebih besar dari nilai rata-rata, hal ini

menunjukkan ROA perusahaan BUMN yang digunakan sebagai sampel heterogen dan cukup tinggi. Nilai maksimum dan minimum ROA sebesar 0,22 dan -0,18. ROA tertinggi dimiliki INAF tahun 2021 dan ROA terendah dimiliki oleh PTBA tahun 2021.

*Mean* aliran kasi (AKAS) sebesar 0,0650 atau 6,50 persen. Deviasi standar AKAS sebesar 0,12734 lebih besar dari nilai rata-rata yang menunjukkan sampel AKAS pada penelitian ini memiliki nilai heterogen dan cukup tinggi. Nilai maksimum 0,71 dan minimum sebesar -0,10. Nilai AKAS tertinggi dimiliki oleh PTBA pada tahun 2019 dan nilai AKAS terendah dimiliki oleh KAEF tahun 2019.

*Mean leverage* dalam penelitian ini diproksi dengan DER memiliki nilai rata-rata 3,1558 atau 31,558 persen. Nilai Standar deviasi DER sebesar 3,0525 lebih kecil dari nilai rata-rata, tidak terlalu jauh menunjukkan sebaran data homogen dan bagus. Nilai maksimum 16,08 dan minimum sebesar 0,22. Nilai DER tertinggi dimiliki oleh BBTN pada tahun 2020 dan DER terendah dimiliki oleh BBRI tahun 2018.

Penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas residual, uji autokorelasi, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas atas tiga model regresi yaitu:

$$\text{COD}_{2018-2022} = b_0 + b_1\text{CETR}_{2018-2022} + b_2\text{KI}_{2018-2022} + b_3\text{ROA}_{2018-2022} + b_4\text{AKAS}_{2018-2019} + b_5\text{DER}_{2018-2019} + e \dots(1)$$

Keterangan:

COD = Cost of Debt

CETR = Penghindaran pajak

KI = Kepemilikan institusional

ROA = Profitabilitas

AKAS = Arus kas operasi Operasi

DER = leverage

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum melakukan analisis regresi linier berganda. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan model yang dibuat sehingga model regresi yang dijadikan alat estimasi menghasilkan hasil yang tidak bias.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi yang dibentuk memiliki distribusi normal. Pengujian dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai Asymp. Sig (2-tailed) variabel residual berada di atas 0,05 (Ghozali, 2016:160). Berikut hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas**

<b>Unstandardized Residual</b>		
N		88
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,1708458
Most Extreme Differences	Absolute	0,052
	Positive	0,053
	Negative	-0,042
Test Statistic		0,492
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,969

*Sumber:* Data diolah, 2022

Berdasarkan analisis yang disajikan dalam Tabel 4.3, nilai signifikansi sebesar 0,969 lebih besar dari 0,05 (sig. = 0,0969 > 0,05) menunjukkan data variabel yang digunakan dalam penelitian sudah berdistribusi secara normal.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi atau pengaruh dari data pengamatan sebelumnya dalam sebuah model regresi. Uji autokorelasi bertujuan untuk memastikan tidak adanya masalah keterkaitan antara kesalahan pengganggu periode  $t$  (saat ini) dengan periode  $t-1$  (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW). Model regresi tidak ada gejala autokorelasi apabila nilai DW lebih besar dari batas atas ( $dU$ ) dan kurang dari  $4-dU$ . Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 4. sebagai berikut:

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,523	0,273	0,229	0,01760	1,835

Sumber: Data diolah, 2022

Penelitian ini menggunakan jumlah data ( $n$ ) sebanyak 88 dengan jumlah variabel bebas ( $k'$ ) sebanyak 6, maka didapatkan nilai  $dL = 1,5111$  serta nilai  $dU = 1,8011$ . Berdasarkan hasil analisis nilai  $dW$  sebesar 1,835 maka lebih besar dari  $dU$  dan kurang dari  $4-dU$  artinya tidak ada gejala autokorelasi.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 (*tolerance* > 0,10; VIF < 10), maka tidak terdapat multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 5. sebagai berikut:

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	CETR	0,935
	KI	0,931
	ROA	0,432
	AKAS	0,492
	DER	0,696

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan analisis yang disajikan pada Tabel 5, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* 5 variabel bebas, yaitu penghindaran pajak, kepemilikan institusional, profitabilitas, arus kas operasi, dan leverage masing-masing lebih besar daripada 0,10 dengan nilai VIF kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel dalam model regresi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari pengamatan data ke pengamatan lainnya pada model regresi. Model regresi dianggap layak apabila tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai signifikansinya di atas 0,05 (Sig. > 0,05) maka tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 6 sebagai berikut:

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,014	0,003		4,045	0,000
	CETR	0,002	0,003	0,75	0,687	0,494
	KI	0,003	0,005	0,078	0,708	0,481
	ROA	-0,016	0,030	-0,088	-0,544	0,588
	AKAS	-0,003	0,011	-0,040	-0,267	0,790
	DER	-0,003	0,003	-0,291	-1,289	0,246

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 6, nilai signifikan dari ketujuh variabel bebas lebih besar dibandingkan 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas, yaitu penghindaran pajak, kepemilikan institusional, profitabilitas, arus kas operasi, dan leverage terhadap *Cost of Debt* (COD). Hasil pengujian regresi linier berganda disajikan pada Tabel 7. sebagai berikut:

**Tabel 7.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
(Constant)	0,039	0,006		6,290	0,000
CETR	0,001	0,006	0,081	0,187	0,852
KI	0,010	0,008	0,118	-1,210	0,230
ROA	-0,208	0,055	-0,538	-3,755	0,000
AKAS	0,081	0,021	0,512	3,817	0,000
DER	0,008	0,002	0,364	3,224	0,002

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan dalam Tabel 7, maka persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

$$Y = 0,039 + 0,001X_1 + 0,010X_2 - 0,208X_3 + 0,081X_4 - 0,008X_5 + \epsilon$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan arah masing-masing variabel bebas pada variabel terikat (*return* saham) dimana tanda positif menunjukkan pengaruh yang searah sedangkan pengaruh negatif menunjukkan pengaruh yang berlawanan.

Uji kelayakan model (Uji F) bertujuan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak untuk digunakan sebagai alat analisis dalam menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Adapun hasil dari pengujian kesesuaian model dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 8. sebagai berikut:

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)**

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,010	5	0,002	6,171	0,000
	Residual	0,025	82	0,000		
	Total	0,035	87			

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 8, model regresi memiliki nilai  $F_{hitung}$  sebesar 6,171. Jumlah data (n) dalam penelitian ini adalah 88 dan jumlah variabel (k) sebanyak 5 variabel. Model regresi memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, yaitu sebesar 0,000. Oleh karena itu, nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf nyata ( $0,000 < 0,05$ ). Uji F dilakukan untuk mengetahui model yang digunakan bersifat layak digunakan atau tidak sebagai variabel penjelas atau *predictor*. Berdasarkan Tabel 4.8 di atas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 nilai ini lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak digunakan.

Analisis Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi dari variabel terikatnya (Ghozali, 2016:95). Dalam penelitian ini koefisien determinasi dilihat melalui nilai adjusted  $R^2$ . Adapun nilai dari adjusted  $R^2$  pada penelitian ini disajikan pada Tabel 9 sebagai berikut:

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,523 <sup>a</sup>	0,273	0,229	0,1760

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada Tabel 9, nilai dari *adjusted R Square* dalam penelitian ini sebesar 0,229 yang bermakna bahwa 22,9 persen variasi dari variabel *Cost of Debt* (COD) dipengaruhi oleh variabel penghindaran pajak, kepemilikan institusional, Profitabilitas, Arus kas operasi, dan leverage sedangkan sisanya sebesar 77,1 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

Uji t dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebas, yaitu variabel penghindaran pajak, kepemilikan institusional, Profitabilitas, Arus kas operasi, dan leverage secara parsial pada variabel terikat, yaitu *Cost of Debt* (COD). Hasil uji t pada penelitian ini disajikan pada Tabel 4.7 di atas yakni pada hasil analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis, maka hasil pengujian masing-masing variabel bebas dapat dijelaskan yaitu, variabel penghindaran pajak (CETR) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar 0,187 dengan nilai signifikansi lebih besar dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,852 ( $sig. = 0,852 > 0,05$ ) menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt* (COD). Hipotesis satu ditolak. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar 1,210 dengan nilai signifikansi lebih besar dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,230 ( $sig. = 0,320 > 0,05$ ) menunjukkan bahwa KI tidak berpengaruh signifikan pada COD. Hipotesis alternatif dua ditolak. Variabel Profitabilitas (ROA) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar -3,755 dengan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,000 ( $sig. = 0,000 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap COD. Hipotesis diterima. Variabel Arus kas operasi (AKAS) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar 3,817 dengan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,000 ( $sig. = 0,000 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa AKAS berpengaruh signifikan positif pada COD. Hipotesis ditolak karena berlawanan arah. Variabel leverage (DER) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar -3,224 dengan nilai signifikansi

lebih kecil dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,002 (sig. = 0,002 < 0,05) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan positif pada COD hipotesis diterima.

Hasil analisis regresi linear berganda pada penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi uji t penghindaran pajak sebesar 0,852 lebih besar dibandingkan taraf nyata sebesar 0,05 dengan nilai  $\beta$  sebesar 0,001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt* (COD) atau sehingga hipotesis satu tidak dapat diterima.

Berdasarkan data perusahaan BUMN rata-rata nilai penghindaran pajak (CETR) 70,65 persen cukup besar artinya semakin besar nilai CETR maka semakin kecil perusahaan melakukan penghindaran pajak (Brian dan Martani, 2014, Warsini, 2014 dalam Astuti & Aryani, 2016). Perusahaan BUMN dalam penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa penghindaran pajak mempengaruhi biaya hutang (COD) karena nilai CETR besar, perusahaan BUMN sangat didukung oleh pemerintah dalam segi pembiayaan. Hasil ini tidak sejalan dengan *Trade off theory* menjelaskan bahwa penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah pengganti dari penggunaan utang (Kholbadalov, 2012; Lim, 2011).

Hasil analisis regresi variabel Kepemilikan Institusional (KI) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar 1,210 dengan nilai signifikansi lebih besar dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,230 (sig. = 0,320 > 0,05) menunjukkan bahwa KI tidak berpengaruh signifikan pada COD. Hipotesis alternatif dua ditolak. Berdasarkan hasil penelitian kepemilikan institusional perusahaan BUMN sebesar 54,50 persen. Ini menjelaskan bahwa banyak saham perusahaan BUMN dikuasai oleh institusi baik swasta maupun negeri ini sejalan dengan penelitian Aji dan Atun, (2019). Pada penelitian ini kepemilikan institusional tidak mempengaruhi biaya hutang karena kemungkinan kalau pada perusahaan selain BUMN kepemilikan institusional penting sebagai pemantauan manajemen dan pengawas, tetapi pada perusahaan BUMN tidak terlalu berpengaruh sebab pengawas ada pada pemerintah.

Hasil analisis regresi untuk variabel Profitabilitas (ROA) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar -3,755 dengan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,000 (sig. = 0,000 < 0,05) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang (COD). Hipotesis diterima bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Berdasarkan data penelitian ini kemampuan perusahaan BUMN dalam memperoleh keuntungan atas aktiva yang dimiliki rata-rata 2,69 persen hal ini menunjukkan nilai yang relatif kecil. Hasil ini juga memberikan gambaran semakin meningkatnya profitabilitas maka semakin kecil cost of debt atau biaya hutangnya. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal yang tinggi dalam pembiayaan sehingga membuat perusahaan untuk memilih menggunakan dana eksternal berupa hutang yang lebih rendah (Kusuma, 2019). Hal ini disebabkan karena ketika perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian keuntungannya pada laba ditahan sebagai sumber internal untuk pembiayaan. Perusahaan BUMN cenderung berusaha menghindari hutang tinggi sehingga biaya hutangnya menjadi rendah.

Hasil uji regresi menjelaskan variabel Arus kas operasi (AKAS) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar 3,817 dengan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,000 (sig. = 0,000 < 0,05) menunjukkan bahwa AKAS berpengaruh signifikan pada COD positif. Hasil ini juga menolak hipotesis bahwa AKAS berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. AKAS perusahaan BUMN pada penelitian ini menunjukkan nilai rata-rata 6,5 persen tidak terlalu besar. Hasil penelitian ini dapat juga menjelaskan perusahaan dengan arus kas yang tinggi artinya memiliki dana internal yang besar dapat menggunakan kasnya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tanpa harus melakukan pinjaman dari pihak eksternal. Sehingga manajemen tidak perlu mempertimbangkan perlunya pendanaan tambahan dari pihak lain yang berupa utang. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Chandra, 2017).

Hasil pengujian analisis regresi menjelaskan variabel *leverage* yang dihitung dengan rasio DER (Debt to Equity Ratio) menghasilkan  $t_{hitung}$  sebesar 0,008 dengan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan 0,05, yaitu sebesar 0,002 (sig. = 0,002 < 0,05). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

DER berpengaruh signifikan positif pada COD. Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian. Nilai rata-rata DER dalam penelitian ini 315,58 persen cukup tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan BUMN sebagian besar modal yang digunakan berasal dari pinjaman pihak luar. Hasil ini membuktikan semakin tinggi leverage maka semakin tinggi biaya hutangnya. Hasil sejalan dengan teori bahwa DER yang cenderung tinggi akan meningkatkan biaya hutang.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian maka simpulan penelitian ini adalah penghindaran pajak (CETR) menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Debt* (COD) mungkin dikarenakan perusahaan dalam penelitian adalah perusahaan negara yang taat pajak. Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan pada COD karena sebagai besar kepemilikan adalah Institusi plat merah yang modalnya berasal dari negara. Profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap COD artinya semakin besar ROA maka semakin kecil COD perusahaan maka perusahaan ini aman secara financial. Arus kas operasi (AKAS) menunjukkan bahwa AKAS berpengaruh signifikan positif pada COD artinya semakin besar AKAS maka semakin kecil COD karena kas yang besar digunakan untuk operasional tanpa harus menggunakan hutang untuk pembiayaan. Leverage (DER) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan positif pada COD artinya semakin besar leverage maka semakin besar perusahaan menggunakan hutang dalam pembiayaannya.

Berdasarkan kesimpulan maka saran penelitian adalah penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan perusahaan manufaktur karena cenderung menggunakan aset tetap yang relatif mahal maka cenderung menggunakan COD. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan analisis kualitatif dengan wawancara langsung dengan manajer tentang kebijakan COD.

## REFERENSI

- Abbas, F., Iqbal, S., & Aziz, B. (2019). The impact of bank capital, bank liquidity and credit risk on profitability in postcrisis period: A comparative study of US and Asia. *Cogent Economics and Finance*, 7(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1605683>
- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(3), 222–234. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJA/article/view/22610>
- Allozi, N. M., & Obeidat, G. S. (2016). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS)*, 5(3), 408–424. <https://doi.org/10.25255/jss.2016.5.3.408.424>
- Astuti, T. P., & Aryani, Y. A. (2016). Astuti dan Aryani: Tren Pengindaran Pajak Perusahaan Manufaktur di Indonesia.... *Jurnal Akuntansi*, XX No. 03(03), 375–388. [www.pajak.go.id](http://www.pajak.go.id)
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Wahyuningsih, E. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(02). <https://doi.org/10.29040/jie.v3i02.554>
- Azizah, K. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Biaya Hutang Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. In *Skripsi S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya*. <http://dl.acm.org/citation.cfm?doid=2505515.2507827>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. Cengage Learning.
- Chandra, A. F. (2017). Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow, and Growth Opportunity That Affect the Capital Structure in Manufacturing Company. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 01(2), 17–26.

- Deangelo, Harry. Masulis, R. (1980). Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation. In *Journal of Financial Economics* (pp. 3–29).
- Desai, Mihir. Dharmapala, D. (2004). Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives. In *National Bureau of Economic Research*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (Kedelapan). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2005). Tax Shelters and Corporate Debt Policy. *SSRN Electronic Journal*, 919. <https://doi.org/10.2139/ssrn.633042>
- Idawati, W., & Wisudarwanto, F. (2021). Tax Avoidance dan Karakteristik Operasional Perusahaan terhadap Biaya Hutang. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 13(1), 17–31. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v13i1.1897>
- Januarti, I. (2004). Pendekatan Dan Kritik Teori Akuntansi Positif. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing (JAA)*, Volume 1(Nomor 1), 83–94.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kholbadalov, U. (2012). The relationship of corporate tax avoidance, cost of debt and institutional ownership: evidence from Malaysia. *Atlantic Review of Economics*, 2.
- Kurniasih, T., Ratna, M. M., Akuntansi, S. J., & Ekonomi, F. (2013). *Dan Kompensasi Rugi Fiskal Pada Tax Avoidance*. 18(1), 58–66.
- Kurniasih, T., & Ratna Sari, M. (2013). Pengaruh Return on Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Kompensasi Rugi Fiskal Pada Tax Avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(1), 58–66.
- Kusuma, G. (2019). Analisis pengaruh profitabilitas dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 1, 1–15.
- 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>
- Madugu, A. H., Ibrahim, M., & Amoah, J. O. (2020). Differential effects of credit risk and capital adequacy ratio on profitability of the domestic banking sector in Ghana. *Transnational Corporations Review*, 12(1), 37–52. <https://doi.org/10.1080/19186444.2019.1704582>
- Marcelliana, E., & Purwaningsih, A. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Cost of Debt Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Universitas Atmajaya*, 7(5), 1–11.
- Mendoza, R., & Rivera, J. P. R. (2017). The effect of credit risk and capital adequacy on the profitability of rural banks in the Philippines. *Scientific Annals of Economics and Business*, 64(1), 83–96. <https://doi.org/10.1515/saeb-2017-0006>
- Ngadiman, N., & Puspitasari, C. (2014). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2012. *Jurnal Akuntansi*, 18(3), 408–421. <https://doi.org/10.24912/ja.v18i3.273>
- Putera, B. S. (2006). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan dan Return on Asset Terhadap Kebijakan Pendanaan*. Diponegoro.
- Septian, M., & Panggabean, R. R. (2017). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Utang Pada Perusahaan Dalam Kompas 100. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 37–51. <https://doi.org/10.24912/je.v22i1.180>
- Setyawati, P. A. (2014). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. 1–72.
- 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>
- Sofyaningsih, Sri. Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Diveden, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 68–87.
- Suardana, K. A., & Maharani, I. G. A. C. (2014). Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas Dan Karakteristik Eksekutif Pada Tax Avoidance Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(9), 525–539.
- Swingly, C., & Sukartha, I. M. (2015). Pengaruh Karakter Eksekutif, Komite Audit, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Sales Growth pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1, 47–62.
- Wahyuni, L., Fahada, R., & Atmaja, B. (2019). The Effect of Business Strategy, Leverage, Profitability and Sales Growth on Tax Avoidance. *Indonesian Management and Accounting Research*, 16(2), 66. <https://doi.org/10.25105/imar.v16i2.4686>