

## **PENGARUH TAX AVOIDANCE TERHADAP COST OF DEBT DENGAN TAX RISK SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

*(Bukti Empiris pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2021-2023)*

**Dongan Basar Kristianto Manalu,  
Paulus Theodorus Basuki Hadiprajitno<sup>1</sup>**

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

### **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of tax avoidance on the cost of debt, with tax risk as a moderating variable, in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. The cost of debt, serving as the dependent Variable, is measured by the ratio of interest expense to total short-term and long-term liabilities. Tax avoidance is measured using the effective tax rate (ETR), while Tax risk is calculated based on the standard deviation of ETR over two consecutive years. To ensure a more comprehensive analysis, control Variables such as firm size (SIZE), leverage (LEV), and liquidity (LIQ) are included. This research employs a quantitative approach by analyzing secondary data from 138 purposively sampled companies, resulting in a total of 414 observations over three years. Data analysis was conducted through multiple regression and moderated regression analysis (MRA) supported by descriptive statistical analysis, classical assumption tests, and research hypothesis tests. The results of the study indicate a significant positive relationship between tax avoidance and cost of debt. In addition, when tax risk is included as a moderating variable, the relationship becomes even more positive and significant. These findings indicate that tax avoidance practices tend to increase a company's debt costs, and the accompanying tax risk amplifies this effect by increasing the health of creditors.*

*Keywords: Tax Avoidance, Effective Tax Rate (ETR), Cost of Debt, Tax Risk.*

### **PENDAHULUAN**

Pada lingkup keuangan perusahaan yang dimanis dan kompetitif, keputusan pendanaan memainkan peran penting dan krusial dalam menentukan keberlangsungan dan pertumbuhan bisnis. Umumnya, utang digunakan sebagai salah satu sumber pendanaan, yang memiliki implikasi langsung terkait biaya modal perusahaan (*cost of capital*) (Modigliani & Miller, 1958). Dengan demikian, pemahaman mendalam terkait aspek-aspek yang memengaruhi utang, yang diantaranya *cost of debt*, menjadi sangat penting bagi para pengambil keputusan keuangan. Namun, di tengah kompleksitas strategi keuangan modern, praktik *tax avoidance* dan *tax risk* muncul sebagai faktor yang semakin relevan dan mendesak untuk diteliti dampaknya terhadap *cost of debt* (Guedrib & Hamdi, 2024). Selain faktor-faktor di atas, strategi pajak perusahaan juga dapat memengaruhi *cost of debt*. Menurut Dyreng et al. (2008), perusahaan dapat menekan kewajiban pajaknya secara sah dengan memanfaatkan kelemahan atau celah dalam sistem perpajakan, praktik ini dikenal dengan *tax avoidance*. Aktivitas tersebut mencakup strategi penghematan pajak yang tidak melanggar hukum secara eksplisit, termasuk tindakan yang berada di area hukum yang belum sepenuhnya jelas atau tegas. Upaya ini bisa berkisar dari perencanaan pajak yang sah hingga pendekatan yang lebih agresif (Hanlon and Heitzman, 2010).

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Meskipun *tax avoidance* dapat meningkatkan arus kas perusahaan, aktivitas ini tidak serta merta bebas dari konsekuensi. Lebih lanjut, berbagai strategi *tax avoidance* dapat membuka pintu bagi potensi risiko yang lebih besar, yang kemudian dikenal sebagai *tax risk*. Signifikansi penelitian ini didasarkan pada pentingnya memperoleh pemahaman yang komprehensif terkait bagaimana kreditur mengevaluasi risiko yang terkait dengan strategi *tax avoidance* perusahaan dan bagaimana hal tersebut dapat tercermin dalam *cost of debt*. Dalam memberikan gambaran empiris mengenai fenomena ini, berikut disajikan data rata-rata *cost of debt*, *effective tax rate* (ETR), dan *trisk* perusahaan non-keuangan di BEI selama lima tahun terakhir:

**Tabel 1. Rata-rata *Cost of Debt*, ETR, dan *Tax Risk* Perusahaan Non-Keuangan di BEI (2018–2022)**

Tahun	Rata-rata <i>Cost of debt</i> (%)	Rata-rata ETR (%)	Rata-rata <i>Tax risk</i> * (%)
2018	6,1	22,5	8,2
2019	6,3	21,8	8,7
2020	7,0	20,0	10,1
2021	7,2	19,5	10,8
2022	6,8	20,3	9,5

\*Ket: *Tax risk* diukur dari volatilitas ETR tahunan.

Sumber: Olahan data BEI, OJK, & studi Hasan et al. (2014); Sari & Martani (2021).

Tabel 1 menunjukkan bahwa ketika rata-rata ETR menurun (indikasi *tax avoidance* meningkat), rata-rata *cost of debt* dan *tax risk* justru mengalami kenaikan. Hal ini mendukung argumen bahwa *tax avoidance* yang agresif dapat meningkatkan *cost of debt*, terutama ketika diikuti oleh kenaikan *tax risk*. Menjabarkan mengenai *tax avoidance* lebih jauh, terdapat berbagai contoh kasus yang ada di Indonesia, diantaranya: pada tahun 2017, PT Asian Agri Group terbukti melakukan *tax avoidance* melalui *transfer pricing* dengan mendirikan perusahaan SPV atau *Special Purpose Vehicle* di luar negeri. Praktik ini berakibat kerugian negara mencapai Rp 1,3 triliun (CNN Indonesia, 2017).

*Tax risk* mencerminkan ketidakpastian terkait hasil pajak di masa depan akibat tindakan atau kelalaian perusahaan saat ini (Neuman et al., 2020). Neuman memberikan definisi yang lebih komprehensif yang menggambarkan *tax risk* sebagai ketidakpastian seputar hasil pajak di masa depan yang dihasilkan dari tindakan atau kelalaian saat ini. Definisi ini mencakup risiko ekonomi, ketidakpastian dalam undang-undang pajak, dan pemrosesan informasi yang tidak akurat. Risiko ini dapat berupa potensi sanksi dari otoritas pajak, perubahan peraturan perpajakan, atau interpretasi yang merugikan perusahaan. Lebih lanjut, (Drake et al., 2019) menyatakan *tax risk* juga mencakup risiko reputasi yang dapat memengaruhi hubungan perusahaan dengan kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

Penelitian terkait pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* sudah menghasilkan temuan yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa *tax avoidance* bisa menurunkan biaya utang karena meningkatkan arus kas perusahaan (Lim, 2011; Kovermann, 2018). Namun, studi lain membuktikan menghindari pajak dapat meningkatkan biaya utang karena *tax avoidance* bisa meningkatkan risiko bagi kreditur (Hasan et al., 2014). Hasan berpendapat bahwa jika bank menganggap risiko yang disebabkan oleh penghindaran lebih menonjol daripada manfaat yang menyertainya maka akan terjadi hubungan positif secara keseluruhan antara penghindaran pajak dan biaya pinjaman bank.

Secara khusus, praktik *tax avoidance* berpotensi memperburuk asimetri informasi dalam perusahaan, yang pada hasilnya memperkuat konflik kepentingan antara pemilik saham dan kreditur, serta memperbesar eksposur risiko yang harus ditanggung oleh pihak

kreditur (Beladi et al., 2018). Ketika *tax avoidance* dikaitkan dengan *tax risk* yang tinggi, kreditur mungkin akan lebih hati-hati dan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

*Tax avoidance* yang dilakukan secara agresif oleh manajer tanpa pengawasan *owner* dapat menyebabkan laba perusahaan menjadi lebih rendah akibat tingginya utang perusahaan. Kondisi ini terjadi karena manajer cenderung mengambil risiko lebih besar untuk menutupi penurunan laba akibat praktik penghindaran pajak, sehingga *leverage* perusahaan meningkat. Tingginya utang perusahaan mengakibatkan *cost of debt* (tingkat utang) menjadi tinggi. Ketika praktik *tax avoidance* menurunkan transparansi informasi keuangan, ketegangan antara pihak manajemen yang mewakili kreditur dan pemilik saham cenderung meningkat akibat perbedaan kepentingan, serta meningkatkan risiko aktual yang diambil oleh kreditur (Beladi et al., 2018).

Beberapa penelitian terdahulu, Fitriany et al. (2022) dan KPMG (2021), membuktikan bahwa selama dan setelah pandemi COVID-19, banyak perusahaan melakukan penyesuaian strategi keuangan, termasuk dalam pengelolaan utang dan kebijakan pajak, untuk menjaga likuiditas dan kelangsungan usaha. Hal ini menyebabkan fluktuasi tingkat utang dan praktik *tax avoidance* yang tidak sepenuhnya mencerminkan perilaku normal perusahaan di luar masa krisis. Selain itu, Koh et al. (2023) dalam penelitiannya di Asia Tenggara menemukan bahwa ketidakpastian ekonomi akibat COVID-19 meningkatkan kehati-hatian kreditur dalam menilai risiko perusahaan, sehingga berdampak pada naiknya *cost of debt*, terlepas dari kinerja fundamental perusahaan.

Oleh sebab itu, diharapkan penelitian ini dapat memberi kontribusi bagi keilmuan yang lebih komprehensif terkait aspek-aspek yang memengaruhi *cost of debt*, terkhusus pada konteks *tax avoidance* dan *tax risk*. Hasil penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan terkait strategi pajak dan pendanaan serta pertimbangan bagi kreditur dalam mengevaluasi risiko kredit untuk perusahaan.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi yaitu landasan yang cukup signifikan dalam penelitian ini, yang menyoroti keterkaitan antara *principal* (pemilik modal atau pemegang saham) dan *agen* (manajemen perusahaan) (Meckling & Jensen, 1976). Dalam konteks *tax avoidance*, manajemen, sebagai *agen*, memiliki insentif untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, termasuk melalui strategi *tax avoidance*. Akan tetapi, kepentingan manajemen dan *principal* tidak selalu sejalan, yang dapat memicu adanya *agency cost*. *Agency cost* ini meliputi biaya jaminan, biaya pengawasan, dan kerugian residual yang timbul akibat perbedaan kepentingan.

Selain itu, *agency cost* dapat muncul dari potensi kerugian reputasi atau sanksi pajak yang mungkin dihadapi perusahaan jika strategi *tax avoidance* mereka dianggap terlalu agresif atau bahkan ilegal oleh otoritas pajak atau opini publik (Hutchens & Rego, 2015). Risiko reputasi ini dapat berdampak negatif pada hubungan perusahaan dengan pelanggan, pemasok, investor, dan kreditur, yang bisa merusak keberlanjutan nilai perusahaan.

Dalam hubungannya dengan kreditur, kreditur memiliki klaim tetap atas aset perusahaan dan lebih memperhatikan risiko gagal bayar. Manajemen yang terlalu agresif dalam *tax avoidance* dapat meningkatkan *tax risk* dan mengurangi *cash flow* perusahaan, yang berpotensi merugikan kreditur (Beladi et al., 2018; Hasan et al., 2014). Oleh karena itu, kreditur akan meminta kompensasi atas risiko yang lebih tinggi melalui tingkat sukubungan yang lebih tinggi (*cost of debt*) (Modigliani & Miller, 1958).

Jika melihat hubungan antara perusahaan dan kreditur, asimetri informasi juga berdampak pada peningkatan biaya pinjaman (*cost of debt*). Untuk mengatasi ketidakpastian ini, kreditur cenderung mengenakan suku bunga pinjaman yang lebih tinggi atau memberlakukan perjanjian pembatasan (*covenants*) pada perusahaan.

## Perumusan Hipotesis

### *Tax Avoidance Terhadap Cost of Debt*

Dalam kerangka teori agensi, manajemen, sebagai agen yang dipercayai oleh *principal* untuk pengelolaan perusahaan, mempunyai insentif untuk meningkatkan kekayaan *principal*. Salah satu upaya untuk meraih tujuan ini yaitu melalui strategi *tax avoidance*, yang bertujuan untuk mengurangi kewajiban pajak perusahaan secara legal (Heitzman & Hanlon, 2010; Dyreng et al., 2008). Dengan berkurangnya kewajiban pajak, keuntungan bersih entitas dapat meningkat, yang sebagai hasilnya meningkatkan nilai perusahaan (Graham & Tucker, 2006; Lisowsky, 2010; Hasan et al., 2014; Lin et al., 2014).

Namun, kepentingan manajemen dan pemegang saham tidak selalu sejalan dengan kepentingan kreditor. Kreditor, sebagai pihak yang memiliki klaim tetap atas aset perusahaan, lebih mengutamakan stabilitas *cash flow* perusahaan untuk memastikan kemampuan membayar utang. Praktik *tax avoidance* yang agresif bisa meningkatkan utang badan usaha sehingga menyebabkan keuntungan badan usaha menjadi turun, sehingga kreditor berupaya menaikkan tingkat utang perusahaan karena *tax avoidance* yang tinggi akan berpotensi merugikan kreditor (Hasan et al., 2014; Beladi et al., 2018).

Oleh karena itu, kreditor akan meminta kompensasi atas risiko yang lebih tinggi melalui tingkat suku bunga yang lebih tinggi (*cost of debt*) (Modigliani & Miller, 1958; Angbazo, 1997; Berger & Udell, 1998). Konflik kepentingan ini menciptakan *agency cost* karena adanya ketidakselarasan tujuan antara pemegang saham, manajemen, dan kreditor (Jensen & Meckling, 1976). *Agency cost* ini mencakup biaya pengawasan, biaya jaminan, dan kerugian residual yang timbul akibat perbedaan kepentingan.

Beberapa penelitian sebelumnya membuktikan *tax avoidance* dapat meningkatkan *cost of debt* (Hasan et al., 2014). Pada penelitian ini kreditor beranggapan praktik *tax avoidance* yang agresif menjadi sinyal positif yang meningkatkan *tax risk* perusahaan. Oleh karena itu, rumusan hipotesis pertama menjadi:

**H1: *Tax avoidance berpengaruh positif terhadap cost of debt.***

### *Tax Risk Memoderasi Tax Avoidance Terhadap Cost of Debt*

*Tax risk* adalah ketidakpastian terkait hasil pajak di masa depan yang timbul dari tindakan atau kelalaian perusahaan saat ini (Neuman et al., 2020). *Tax risk* dapat berasal dari berbagai sumber, seperti perubahan undang-undang perpajakan, interpretasi yang berbeda oleh otoritas pajak, sengketa pajak, dan risiko reputasi (Rossignol, 2010; Kovermann, 2018; Drake et al., 2019; Marouani dan Guedrib, 2023). Risiko pajak bisa memengaruhi *cash flow*, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

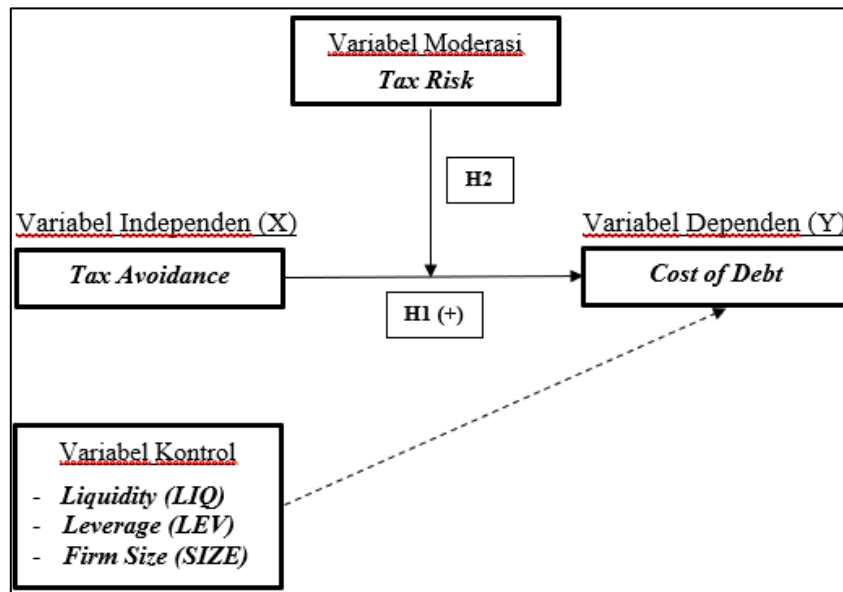
Berdasarkan teori agensi (Meckling & Jensen, 1976), hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) terkadang diwarnai oleh konflik kepentingan dan asimetri informasi. Dalam konteks ini, manajer yang tidak diawasi secara optimal cenderung melakukan *tax avoidance* secara agresif untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, seperti bonus atau reputasi, meskipun tindakan tersebut dapat meningkatkan resiko perusahaan. Dengan kata lain, ketika *tax risk* tinggi/meningkat, maka risiko yang perlu dipertanggungjawabkan kreditor semakin besar, sebab manajer mungkin menyembunyikan konsekuensi jangka panjang dari *tax avoidance* agresif.

Dalam situasi ini, kreditor akan menilai bahwa *agency cost* yang timbul akibat *tax avoidance* dan *tax risk* tinggi harus dikompensasi dengan menaikkan biaya utang. Secara lebih spesifik, *tax risk* berfungsi untuk memperbesar hubungan positif antara *cost of debt* dan *tax avoidance*, dikarenakan memperbesar ketidakpastian dan risiko yang dihadapi kreditor akibat perilaku oportunistik manajemen. Maka, hipotesis kedua dirumuskan:

**H2: *Tax risk memoderasi pengaruh tax avoidance terhadap cost of debt.***

Berikut ini merupakan skema kerangka pemikiran dari hipotesis yang sudah disimpulkan:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



**METODE PENELITIAN**

**Desain Sampel dan Data yang Dikumpulkan**

Penelitian ini mengambil seluruh perusahaan non-keuangan yang terdata di BEI dalam periode 2021 - 2023 sebagai populasi. Pemilihan perusahaan non-finansial dipilih sesuai karakteristik industri finansial yang berbeda dengan industri lainnya, terutama dalam hal regulasi, struktur modal, dan praktik akuntansi (Brigham & Ehrhardt, 2016).

Pemilihan sampel penelitian ini dilaksanakan dengan menerapkan teknik *purposive sampling*, yakni suatu pendekatan non-probabilistik yang melibatkan pemilihan unit analisis berlandaskan pertimbangan atau kriteria tertentu yang sudah ditetapkan sebelumnya (Etikan et al., 2016). Berikut kriteria dasar seleksi sampel penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan non-finansial yang terdata pada BEI periode 2021- 2023.
2. Perusahaan non-finansial telah menjalankan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel harus mempunyai kelengkapan data secara utuh tanpa kekosongan (*no missing data*).
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2021-2023.

**Tabel 2. Kriteria Sampel Penelitian**

No.	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
1.	Perusahaan non-finansial yang terdaftar pada BEI periode 2021-2023.	895
2.	Perusahaan non-finansial telah melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021.	710
3.	Perusahaan non-finansial yang memiliki data tidak lengkap untuk semua variabel yang digunakan selama periode 2021 hingga 2023.	(555)
4.	Perusahaan non-finansial mengalami kerugian periode tahun 2021-2023.	(17)
<b>Total perusahaan yang diteliti periode 2021-2023</b>		<b>138</b>

Sumber: Disusun penulis berdasarkan data di *www.idx.co.id*

**Metode Analisis**

Pendekatan analisis data yang diterapkan yakni dengan penggunaan metode regresi linier berganda, tujuannya untuk mengidentifikasi keterkaitan dan pengaruh antar variabel.

Tujuan penerapan analisis ini untuk pengukuran data serta mengevaluasi dampak dari variabel-variabel independen, yang diwakili oleh *tax avoidance*, terhadap *cost of debt* sebagai variabel dependen. persamaan fungsi dari regresi linear berganda dirumuskan:

$$(1) \gamma = \alpha \beta_1 TA + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 LIQ + \varepsilon$$

Keterangan

- $\gamma$  : *Cost of Debt* (CoD)
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_{1-4}$  : Koefisien Regresi
- CoD : *Cost of Debt* (Tingkat Bunga Utang)
- TA : *Tax Avoidance* (Penghindaran Pajak)
- SIZE : *Firm size* (Ukuran Perusahaan)
- LEV : *Leverage* (Tingkat Utang)
- LIQ : *Liquidity* (Likuiditas)
- PROF : *Profitability* (Profitabilitas)
- $\varepsilon$  : *Standard Error*

Selain itu juga digunakan uji *Moderated Regression Analysis (MRA)* yang diterapkan untuk menguji pengaruh variabel moderasi (*tax risk*) terhadap keterkaitan antara variabel bebas (*tax avoidance*) dan variabel dependen (*cost of debt*).

Tujuan utama uji MRA untuk mengidentifikasi keberadaan efek interaksi (moderasi) antara variabel bebas (*tax avoidance*) dan variabel moderasi (*tax risk*) terhadap variabel dependen (*cost of debt*). Persamaan fungsi *moderated regression analysis* dirumuskan:

$$(2) \gamma = \alpha + \beta_1 TA + \beta_2 TR + \beta_3 (TA \times TR) + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 LIQ + \varepsilon$$

Keterangan

- $\gamma$  : *Cost of Debt* (CoD)
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_{1-6}$  : Koefisien Regresi
- CoD : *Cost of Debt* (Tingkat Bunga Utang)
- TA : *Tax Avoidance* (Penghindaran Pajak)
- TR : *Tax risk* (Risiko Pajak)
- TA  $\times$  TR : Interaksi *Tax Avoidance* dan *Tax risk*
- SIZE : *Firm size* (Ukuran Perusahaan)
- LEV : *Leverage* (Tingkat Utang)
- LIQ : *Liquidity* (Likuiditas)
- PROF : *Profitability* (Profitabilitas)

**Tabel 3. Variabel dan Pengukuran**

No.	Variabel	Rumus
1	<i>Cost of debt</i> (CoD)	CoD = Beban Bunga / (Liabilitas Jangka Pendek + Liabilitas Jangka Panjang)
2	<i>Tax Avoidance</i> (TA)	ETR = Beban Pajak / Laba Sebelum Pajak (ETR <i>Inverse Tax Avoidance</i> )
3	<i>Tax risk</i> (TR)	TR ( <i>Tax Risk<sub>t</sub></i> ) = $\sigma(ETR_{t-1} + ETR_t)$ – <i>Tax Risk<sub>t</sub></i> = Risiko pajak pada tahun ke-t. – $\sigma(ETR_t)$ = Standar deviasi dari ETR tahun t. – $\sigma(ETR_{t-1})$ = Standar deviasi dari ETR pada tahun sebelumnya (tahun t-1).
4	<i>Firm size</i> (SIZE)	SIZE = Ln (Total Aset)
5	<i>Leverage</i> (LEV)	LEV = Total Utang / Total Aset
6	<i>Liquidity</i> (LIQ)	LIQ = Aset Lancar / Kewajiban Lancar

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Melalui pengujian yang telah dilakukan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* dimoderasi *tax risk* dengan terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif.

**Tabel 4. Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Cost of debt</i>	414	.00017	.20407	.0383150	.02653215
ETR	414	.17000	301.58000	24.2722947	19.10785413
<i>Tax risk</i>	414	.00707	280.67897	7.1918054	21.13956210
<i>Firm size</i>	414	24.93925	32.85992	29.1377446	1.78202945
<i>Leverage</i>	414	.02000	71.86000	21.7503382	16.53182639
<i>Liquidity</i>	414	.18174	14.20692	2.2539644	1.79007961

Sumber: Output IBM SPSS 27, 2025

Sesuai hasil analisis statistik deskriptif univariat terhadap 414 observasi, diperoleh gambaran umum mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian. Variabel *cost of debt* membuktikan nilai minimum sebesar 0.00017 dan maximum sebesar 0.20407, dengan *Mean* sebesar 0.0383 dan deviasi standar 0.0265, yang mengindikasikan tingkat biaya utang perusahaan cenderung rendah namun dengan variasi moderat. Sementara itu, variabel *Effective Tax Rate (ETR)* mempunyai nilai *mean* sebesar 24.27 dengan deviasi standar sebesar 19.11, namun rentang nilai yang sangat lebar (minimum 0.17 dan maksimum 301.58) menunjukkan penyimpangan ekstrem dalam pembayaran pajak efektif perusahaan. Variabel *tax risk* juga menunjukkan pola serupa, dengan rata-rata hanya sebesar 7.19 namun nilai maksimumnya mencapai 280.68 dan deviasi standar yang cukup tinggi (21.14), mengindikasikan risiko pajak antar perusahaan.

Selanjutnya, variabel *firm size*, yang diukur dalam bentuk logaritma natural total aset, memiliki distribusi yang relatif normal dengan nilai rata-rata 29.14, deviasi standar 1.78, serta rentang nilai dari 24.94 hingga 32.86, menggambarkan variasi ukuran perusahaan yang moderat. Variabel *leverage* juga menunjukkan tingkat rata-rata yang cukup tinggi yakni 21.75, dengan deviasi standar 16.53 dan nilai maksimum mencapai 71.86, yang mencerminkan perbedaan struktur modal yang cukup tajam antar perusahaan. Terakhir, variabel *liquidity* mempunyai nilai *Mean* sebesar 2.25 dan deviasi standar 1.79, dengan rentang dari 0.18 hingga 14.21, menunjukkan adanya variasi kapasitas perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya.

### Analisis Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan dengan Analisa grafik histogram dan juga grafik normal p-plot, distribusi dari data yang ada pada penelitian ini dikatakan normal. Hal ini didukung dengan hasil pada uji statistik nonparametrik *kolmogorov smirnov*. Sesuai temuan uji normalitas tersebut, bisa disimpulkan data terdistribusi secara normal. Hasil ini dapat ditinjau dari *monte carlo sig* sebesar  $0,057 > 0,05$ .

*Variance Inflation Factor (VIF)* dan nilai *tolerance* digunakan untuk melihat apakah terdapat multikolinearitas pada penelitian ini. Hasil yang didapatkan adalah setiap variable memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10 sehingga dapat dikatakan terbebas dari masalah multikolinearitas.

Penelitian ini menggunakan uji spearman-rho untuk memastikan apakah terjadi heteroskedastisitas pada variabel yang digunakan atau tidak. Hal ini juga untuk mendukung penilaian yang dilihat dari uji *scatterplot*. Dikatakan terbebas dari heteroskedastisitas jika nilai pada setiap variabel memiliki nilai di atas 0,05. Setiap variabel yang diteliti pada

penelitian ini memiliki nilai di atas 0,05 saat dilakukan pengujian, sehingga dapat dikatakan data variable terbebas dari heteroskedastisitas.

Pada uji autokorelasi, dapat dilihat dari nilai *durbin-watson* untuk melihat apakah terdapat korelasi antar variabel atau tidak. Nilai *durbin-watson* yaitu 1,866. Nilai ini berada diantara nilai 4-dU dan dU untuk jumlah sampel 414 dan 5 variabel *independent* dengan nilai dU sebesar 1,858 dan 4-dU sebesar 2,142, dimana hasil ini menandakan bahwa model penelitian tidak mengalami peristiwa autokorelasi.

### Regresi Linear Berganda

#### - Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model ini memiliki nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0.435, yang mempunyai arti 43,5% variasi pada *cost of debt* bisa dijelaskan secara kolektif oleh empat variabel independen: *liquidity*, *ETR (Effective Tax Rate)*, *firm size*, dan *leverage*. Sementara itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.429 mengindikasikan adanya penyesuaian atas jumlah prediktor pada model dan ukuran sampel, memberikan estimasi yang lebih konservatif dan realistis. Dengan kata lain, setelah memperhitungkan kompleksitas model, sekitar 42,9% variabilitas *cost of debt* masih secara signifikan dapat dijelaskan oleh model. Hal ini menunjukkan kekuatan prediktif yang cukup baik, meskipun terdapat ruang untuk peningkatan melalui eksplorasi variabel lain yang relevan. Berdasarkan hasil pengolahan maka persamaan regresi linear berganda model ini dapat ditulis:

$$\text{Cost of debt} = 0.672 - 0.005 (\text{ETR}) - 0.114 (\text{Firm size}) + 0.027 (\text{Leverage}) + 0.024 (\text{Liquidity})$$

#### - Uji Statistik F

Hasil uji F pada tabel ANOVA membuktikan nilai  $F = 78.656$  dengan  $p\text{-value} < 0.001$ , yang menandakan model regresi ini secara keseluruhan signifikan secara statistik. Dengan kata lain, kombinasi dari keempat variabel independen (*ETR*, *Firm size*, *Leverage*, dan *Liquidity*) secara simultan mempunyai pengaruh yang nyata terhadap variabel dependen, yakni *cost of debt*. Ini memberikan dukungan kuat kelayakan model dalam menjelaskan fenomena yang diteliti.

Model regresi linear berganda ini menunjukkan kekuatan prediktif yang cukup baik, dengan semua variabel independen menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial maupun simultan terhadap *cost of debt*. Signifikansi yang tinggi dan arah koefisien yang konsisten dengan teori keuangan menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, kondisi likuiditas, dan kebijakan pajak efektif merupakan determinan utama dalam penentuan biaya utang suatu perusahaan. Meski demikian, nilai  $R^2$  sebesar 43,5% juga membuktikan bahwa masih terdapat aspek/faktor lain yang belum terakomodasi oleh model

#### - Uji Statistik T

Pengujian T dilakukan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel bebas secara parsial terhadap *cost of debt*. Temuan uji T, yaitu:

1. *Effective tax rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*.
2. *Firm size*: Pengaruh negatif signifikan
3. *Leverage*: Pengaruh positif signifikan
4. *Liquidity*: Pengaruh positif signifikan



### **Moderated Regression Analysis (MRA)**

#### **- Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Berdasarkan hasil *model summary*, diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0.460 atau 46%, yang menunjukkan bahwa sekitar 46% variasi dalam *cost of debt* bisa dijelaskan oleh enam variabel bebas yakni: *ETR (Effective Tax Rate)*, *tax risk*, interaksi *ETR\_TaxRisk*, *firm size*, *leverage*, dan *liquidity*. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.452 mengoreksi pengaruh jumlah variabel dalam model terhadap kekuatan prediksi model, menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan derajat kebebasan, 45.2% variabilitas *cost of debt* masih bisa diuraikan oleh model ini. Sisanya, sebesar 54%, dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model atau kesalahan acak (*error term*). Nilai *standard error of the estimate* sebesar 0.05540 mengindikasikan simpangan baku dari residual yang cukup kecil, menandakan bahwa prediksi model relatif mendekati nilai aktual.

Berikut rumus regresi yang dihasilkan dari analisis MRA ini adalah:

$$\text{Cost of debt} = 0.680 - 0.011 (\text{ETR}) + 0.000 (\text{Tax risk}) + 0.001(\text{ETR\_TaxRisk}) - 0.113 (\text{Firm size}) + 0.027 (\text{Leverage}) + 0.027 (\text{Liquidity})$$

#### **- Uji Statistik F**

Dari tabel ANOVA, diperoleh nilai *F hitung* = 57.702 dengan *p-value* < 0.001. Hal ini berarti model regresi secara keseluruhan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Artinya, keenam variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt*. Dengan demikian, model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi *cost of debt*, meskipun kekuatannya masih tergolong sedang ( $R^2 = 46\%$ ).

Model regresi linear berganda ini memberikan bukti statistik yang kuat bahwa variabel-variabel *leverage*, *firm size*, *ETR*, *ETR\_TaxRisk*, dan *liquidity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of debt* perusahaan. Pengaruh dominan berasal dari *leverage*, dengan kontribusi prediktif tertinggi dalam model. Meskipun *Tax risk* secara individual tidak signifikan, kehadiran efek interaksinya bersama *ETR* membentuk pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*, menandakan pentingnya memperhitungkan dinamika risiko pajak dalam strategi fiskal perusahaan. Model ini secara keseluruhan layak dan dapat diandalkan untuk analisis prediktif, namun masih membuka ruang untuk pengembangan model yang lebih kompleks dengan memperhitungkan variabel tambahan yang relevan.

#### **- Uji Statistik T**

Hasil uji T menunjukkan bahwa variabel *ETR* memiliki nilai *t* = -4.771 dengan *p-value* < 0.001, yang menunjukkan signifikansi statistik yang sangat kuat. Koefisien regresi yang bernilai negatif menandakan bahwa semakin tinggi tarif pajak efektif yang dibayar perusahaan, semakin rendah biaya utang (*cost of debt*) yang harus ditanggung.

Variabel *tax risk* (risiko pajak) menunjukkan nilai *t* = 0.068 dan *p-value* = 0.945, yang artinya tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, risiko pajak tidak memiliki kontribusi yang cukup kuat dalam menjelaskan variabilitas *cost of debt*. Ketidaksignifikan ini dapat diartikan bahwa meskipun secara teoretis risiko pajak dapat meningkatkan persepsi risiko kreditor, pengaruhnya mungkin bersifat tidak langsung, atau tersamar oleh variabel lain dalam model.

Variabel interaksi antara *ETR* dan risiko pajak (*ETR\_TaxRisk*) menunjukkan nilai *t* = 2.530 dengan *p* = 0.012, yang signifikan secara statistik. Ini mengindikasikan adanya efek moderasi, di mana pengaruh *ETR* terhadap *cost of debt* berubah tergantung pada tingkat risiko pajak perusahaan. Dalam konteks ini, meskipun *ETR* sendiri bersifat negatif terhadap *cost of debt*, pengaruh ini menjadi kompleks ketika dikombinasikan tingkat risiko pajak,

## Diskusi Hasil

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *Effective Tax Rate* (ETR) memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Nilai statistik t sebesar -4.771 dengan  $p\text{-value} < 0.001$  mengindikasikan adanya hubungan negatif yang signifikan secara statistik. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi ETR yang dibayarkan perusahaan, maka semakin rendah biaya utang yang dikenakan.

Secara konseptual, hal ini dapat dijelaskan melalui persepsi pasar terhadap kredibilitas fiskal dan transparansi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat ETR yang tinggi cenderung menunjukkan kepatuhan terhadap regulasi perpajakan dan menjauh dari praktik agresif penghindaran pajak. Hal ini meningkatkan kepercayaan kreditor karena perusahaan dianggap memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah. Sebagaimana dijelaskan oleh Medhioub & Boujelbene (2024), agresivitas pajak sering dikaitkan dengan risiko yang lebih tinggi, termasuk volatilitas laba dan ketidakpastian manajerial, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *cost of debt*.

Lebih lanjut, ETR yang tinggi juga sering kali merefleksikan profitabilitas yang tinggi, mengingat besaran pajak efektif merupakan proporsi dari laba kena pajak. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki ETR tinggi biasanya memiliki arus kas yang kuat, memperkecil kemungkinan gagal bayar. Studi oleh Palupi (2025) menunjukkan bahwa kreditor cenderung memberikan preferensi kepada perusahaan yang menunjukkan praktik perpajakan konservatif dan transparan, karena dianggap lebih stabil dan dapat diandalkan dalam jangka panjang. Penelitian lainnya oleh Al-Refiay et al. (2025) juga menguatkan temuan ini, di mana mereka menemukan bahwa perusahaan dengan praktik penghindaran pajak yang agresif cenderung menghadapi biaya pinjaman yang lebih tinggi karena adanya ketidakpastian informasi dan peningkatan persepsi risiko dari pihak pemberi pinjaman. Dengan demikian, temuan ini sejalan dengan literatur sebelumnya yang menyatakan bahwa tingkat pajak efektif yang lebih tinggi, justru dapat menurunkan biaya utang melalui peningkatan persepsi positif kreditor terhadap manajemen perusahaan yang transparan & tanggung jawab. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *cost of debt*, maka dari itu, **hipotesis 1 (H1) diterima**.

Di sisi lain, hasil analisis MRA menunjukkan bahwa interaksi antara ETR dan *tax risk* (*ETR\_TaxRisk*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt*, dengan koefisien regresi 0.001 dan nilai signifikansi  $p = 0.012$ . Hal ini mengindikasikan bahwa *tax risk* memoderasi pengaruh ETR terhadap *cost of debt*. Secara spesifik, risiko pajak memperlemah pengaruh negatif ETR terhadap *cost of debt*. Artinya, pada perusahaan dengan tingkat risiko pajak yang lebih tinggi, pengaruh negatif ETR terhadap *cost of debt* menjadi lebih kecil. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Irawan & Turwanto (2020), yang menemukan bahwa risiko pajak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan pajak dan keputusan keuangan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dengan risiko pajak yang tinggi cenderung lebih hati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan, sehingga mengurangi dampak negatif dari beban pajak terhadap penggunaan utang. Dengan demikian, hasil ini mendukung hipotesis kedua (H2) bahwa interaksi *tax risk* sebagai moderasi berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance* dan *cost of debt*. maka dari itu, **hipotesis 2 (H2) diterima**.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian membuktikan *tax avoidance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat penghindaran pajak yang dijalankan oleh perusahaan, semakin tinggi pula biaya utang yang harus ditanggung. Temuan ini mendukung argumen bahwa kreditor mempersepsikan praktik *tax avoidance*, terutama yang agresif, sebagai indikator peningkatan risiko perusahaan

Kreditur mungkin khawatir bahwa strategi penghindaran pajak yang agresif dapat menarik perhatian otoritas pajak, meningkatkan potensi sengketa pajak, dan pada akhirnya mengganggu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Hal ini sejalan dengan teori keagenan (*agency theory*), di mana *tax avoidance* dapat dilihat sebagai tindakan oportunistik manajemen yang mengutamakan kepentingan pribadi (misalnya, bonus berbasis laba) daripada kepentingan pemegang saham dan kreditur.

Di sisi lain, *tax risk* terbukti menjadi variabel moderasi yang signifikan dalam hubungan antara *tax avoidance* dan *cost of debt*. Hasil analisis membuktikan *tax risk* memperkuat pengaruh positif *tax avoidance* terhadap *cost of debt*. Dengan kata lain, ketika perusahaan menjalankan praktik penghindaran pajak dengan tingkat *tax risk* yang tinggi, dampak negatif terhadap *cost of debt* menjadi lebih besar.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa kreditur menjadi lebih waspada terhadap perusahaan yang tidak hanya melakukan penghindaran pajak, tetapi juga memiliki potensi masalah pajak yang lebih besar. *Tax risk* mencerminkan ketidakpastian mengenai interpretasi peraturan pajak, potensi audit dan koreksi oleh otoritas pajak, serta risiko reputasi yang dapat merugikan perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan mengenai pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* dengan *tax risk* sebagai variabel moderasi, yaitu: periode pengamatan pasca pandemi COVID-19. Masa ini merupakan periode pemulihan ekonomi, di mana banyak perusahaan melakukan penyesuaian strategi keuangan, termasuk dalam hal pengelolaan utang dan kebijakan pajak. Hal ini dapat menyebabkan hasil penelitian, khususnya terkait pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt*, tidak sepenuhnya mencerminkan perilaku perusahaan pada kondisi ekonomi yang normal.

Selain itu, penelitian ini juga memiliki kekurangan pada tahap penentuan sampel, khususnya pada kriteria penyaringan sampel olah data yang menyebabkan pengurangan jumlah sampel secara signifikan, yaitu sebanyak 555 observasi. Pengurangan ini terjadi karena banyak perusahaan tidak memiliki data lengkap atau tidak memenuhi kriteria pengukuran variabel, seperti standar deviasi ETR untuk penghitungan *tax risk*.

## REFERENSI

- Akerlof, G. A. (1970). The market: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Angbazo, L. (1997). Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking. *Journal of Banking & Finance*, 21(1), 55–87.
- Beladi, H., Hosseini, H., & Takhtaei, M. (2018). Tax avoidance and the *cost of debt*. *Journal of Banking & Finance*, 92, 303–316.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Financial management: Theory & practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- CNN Indonesia. (2017). PT Asian Agri Group terbukti lakukan tax avoidance via transfer pricing. <https://www.cnnindonesia.com>
- Darmalaksana, W. (2020). *Metodologi penelitian kualitatif*. Fakultas Ushuluddin UIN Sunan Gunung Djati Bandung.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546.
- Dyregang, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61–82.

- Drake, K. D., Hamilton, R., & Lusch, S. J. (2019). Are declining effective tax rates indicative of tax avoidance? *Contemporary Accounting Research*, 36(4), 2292–2317.
- Fitriany, A., Santoso, B., & Pratama, C. (2022). Adaptasi kebijakan keuangan perusahaan pasca pandemi COVID-19. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 7(2), 145–158.
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563–594.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 27* (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guedrib, M., & Hamdi, Z. (2025). Investigating tax risk's influence on tax avoidance and debt costs: evidence from France. *Journal of Financial Crime*, 32(2), 321–336.
- Guenther, D. A., Maydew, E. L., & Nutter, S. (2019). Tax avoidance, tax risk, and corporate borrowing costs. *Accounting Horizons*, 33(1), 77–94.
- Gujarati, D. N. (2012). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178.
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax avoidance—A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100270.
- KPMG. (2021). *Tax and finance strategies: Post-pandemic outlook*. KPMG International.
- Lim, Y. (2011). Tax avoidance, *cost of debt* and cash holdings: Evidence from South Korea. *Asian Review of Accounting*, 19(2), 125–144.
- Lin, K. Z., Mills, L. F., & Zhang, F. (2014). Do political connections weaken tax enforcement effectiveness? *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 908–944.
- Lisowsky, P. (2010). Seeking shelter: Empirically modeling tax shelters using financial statement information. *The Accounting Review*, 85(5), 1693–1720.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Neuman, S. S., Omer, T. C., & Schmidt, A. P. (2020). Tax risk and the value of transparency. *Contemporary Accounting Research*, 37(3), 1760–1790.
- Sari, R. F., & Martani, D. (2021). Tax avoidance, information asymmetry and *cost of debt*: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 23(1), 1–18.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill-building approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Sugiyono. (2015). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tucker, A., & Graham, J. (2006). Tax avoidance and corporate finance decisions. *Journal of Financial Strategy*, 8(2), 55–74.
- Wahyudi, S. T. (2020). *Konsep dan penerapan Ekonometrika Edisi Kedua*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Prentice Hall.