

## Dampak Risiko Pajak, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021

Stenny Anggela\*, Moch Irsad

Prodi Akuntansi Unisbank Semarang

\*Correspondence: stennyanggela12@gmail.com

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh risiko pajak, kualitas audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran bisnis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 pada sektor produk dan konsumsi. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Berdasarkan kriteria di atas jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria berjumlah 81 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan alat bantu SPSS. Hasil penelitian menunjukkan risiko pajak berdampak positif terhadap biaya modal, kualitas audit berdampak negatif terhadap biaya modal, kepemilikan institusi berdampak negatif terhadap biaya modal, kepemilikan manajerial berdampak negatif terhadap biaya modal, ukuran perusahaan berdampak positif terhadap biaya modal

**Kata kunci:** risiko pajak, kualitas audit, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, biaya modal

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to analyze the effects of tax risk, audit quality, institutional ownership, managerial ownership, and business size among 2019-2021 Indonesia Stock Exchange-listed manufacturing firms in the products and consumption sector. The sampling technique was carried out using a purposive sampling technique, namely selecting samples based on certain criteria and systematics with the aim of obtaining a representative sample. Based on the criteria above, the number of companies that meet the criteria is 81 companies. This study uses multiple regression analysis techniques with SPSS tools. The results show that tax risk has a positive impact on the cost of capital, audit quality has a negative impact on the cost of capital, institutional ownership has a negative impact on the cost of capital, managerial ownership has a negative impact on the cost of capital, firm size has a positive impact on the cost of capital.*

**Keywords:** tax risk, audit quality, institutional ownership, managerial ownership, firm size, cost of capital

### PENDAHULUAN

Modal sangat penting bagi perusahaan manufaktur untuk mempertahankan dan mengembangkan bisnis mereka karena memungkinkan mereka untuk berinvestasi di area di mana mereka dapat bersaing dengan pesaing terbaik di pasar, seperti sumber daya manusia, teknologi, dan produk itu sendiri. Setiap bisnis membutuhkan keuangan untuk beroperasi, dan uang ini berasal dari sumber daya perusahaan sendiri atau dari sumber daya pihak lain (seperti bank dan kreditur) atau dari pemilik perusahaan (dalam bentuk saham atau modal).

Biaya modal hutang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan yang berkaitan dengan penggunaan hutang. Karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak, biaya modal hutang dihitung net pajak. Biaya modal ekuitas adalah salah satu konsep utama dalam literatur keuangan dan memainkan peran penting dalam keputusan keuangan dan investasi perusahaan, yaitu untuk memastikan sumber daya keuangan yang tepat, menentukan biaya pendanaan dan dampak sumber

daya tersebut pada risiko dan pengembalian perusahaan (Pham et al., 2012) dalam (Indarti & Widiatmoko, 2020).

.Menurut Dhaliwal, Li, Tsang, dan Yang (2011) dalam (Indarti & Widiatmoko, 2020), tingkat pengembalian yang dibutuhkan investor mengingat risiko saat ini setara dengan biaya modal ekuitas. Tingkat pengembalian yang lebih besar diharapkan dari investasi dengan imbalan tingkat risiko yang lebih tinggi.

Ekspansi di masa depan akan terhambat oleh tingginya biaya pembiayaan ekuitas. Untuk mengoptimalkan nilainya, perusahaan telah melakukan berbagai upaya untuk menurunkan biaya modal ekuitasnya. Investor profil tinggi akan melihat nilai perusahaan sebagai risiko rendah jika memiliki biaya modal ekuitas yang rendah. Namun fakta menunjukkan bahwa *cost of equity capital* yang ditanggung perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya Indarti & Widiatmoko, 2020

Menurut Neuman et al. dalam Abduh dalam Wardani & Putrianne (2020), risiko pajak (tax risk) adalah kemungkinan bahwa hasil pajak akan berbeda dari ekspektasi sebagai konsekuensi dari pemilihan tindakan atau kurangnya tindakan mengenai pilihan terkait pajak. Mengelola kewajiban pajak merupakan hal penting dalam menjalankan bisnis, terutama ketika mempertimbangkan dampak internal dan eksternal dari strategi investasi agar dapat menghasilkan struktur pajak yang efektif. Tentunya setiap usaha harus mematuhi peraturan pajak yang semakin kompleks, Neuman dkk dalam Abduh, dkk (2014) dalam (Wardani dan Juliani, 2018) menyoroti bahwa risiko pajak adalah kemungkinan bahwa pengembalian pajak aktual akan berbeda dari yang diantisipasi karena tindakan atau kelambanan wajib pajak.

Adalah layak untuk mencari tingkat pengembalian yang lebih wajar dari kreditur dan investor jika KAP tersebut memiliki kualitas audit yang kuat (Wardani & Putriane, 2020). Jika bisnis ingin memberikan informasi yang tepat kepada investornya, audit yang berkualitas adalah filter terbaik (Saadah, 2018). Oleh karena itu, kualitas audit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keandalan laporan keuangan. Ada beberapa ketidaksepakatan tentang dampak kualitas audit terhadap biaya modal perusahaan, dengan studi oleh Andriana & Friska (2014) dan Hasanah & Puspitasari (2022) menemukan korelasi positif antara keduanya, dan studi oleh Wardani & Putriane (2020) dan Susanto & Fransiska (2022) menemukan korelasi negatif.

Menurut penelitian Amelia dan Yadnyana (2016), kepemilikan institusional dapat membantu mengurangi perbedaan pendapat pemegang saham dan manajemen. Sementara itu, kepemilikan institusional berdampak pada modal karena pemegang saham institusional dapat lebih mengawasi dan mempengaruhi manajemen. Ukuran lain dari kepercayaan publik terhadap korporasi adalah kepemilikan institusionalnya. Manajer yang mendapatkan pengawasan yang cukup dari pemegang saham institusi lebih mungkin membuat keputusan investasi yang baik (Cahyani & Handayani, 2017). Biaya keputusan modal yang dibuat oleh manajemen perusahaan dipengaruhi oleh sejauh mana keputusan ini tunduk pada kepemilikan institusional. Namun, studi Wardani & Putrianne (2020), Arimbi & Indarti (2021), dan Hasanah & Puspitasari (2022) semuanya menemukan bahwa kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap biaya modal untuk bisnis. Apriliani & Harto (2017) menemukan fakta sebaliknya.

Ketika manajemen korporasi juga memegang saham di perusahaan, ini dikenal sebagai "kepemilikan manajerial." Diharapkan struktur kepemilikan akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Tujuan pemegang saham dan manajer harus diselaraskan di bawah struktur kepemilikan semacam ini (S. P. Dewi & Kelselyn, 2019). Dengan bertindak sebagai pemegang saham sekaligus manajer, setiap konflik kepentingan dapat dihindari dan pilihan yang menguntungkan pemegang saham dapat dibuat. Penelitian Hasanah dan Puspitasari (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen secara signifikan mengurangi biaya modal untuk suatu bisnis. Penelitian Arimbi dan Indarti (2021), bagaimanapun, menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen memiliki dampak yang merugikan pada biaya modal untuk suatu bisnis.

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, log size, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi umumnya terbagi menjadi tiga kategori, yaitu: Ada tiga ukuran bisnis, termasuk besar, sedang, dan kecil. Secara umum diterima bahwa perusahaan besar lebih terbuka dengan laporan keuangan mereka daripada rekan mereka yang lebih kecil. Hal ini dilakukan bukan hanya karena

diperlukan, tetapi juga karena diinginkan oleh calon pendukung dan pemberi pinjaman. Jika dibandingkan dengan bisnis kecil, analisis umumnya percaya bahwa perusahaan besar dapat lebih andal menghasilkan keuntungan. Penelitian yang dilakukan oleh Kurnia & Arafat (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap biaya modal, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wardani & Putriane, (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya modal.

#### *Pengaruh Risiko Pajak Terhadap Biaya Modal*

Guenther dkk. dalam Wardani & Putriane (2020) mendefinisikan risiko pajak sebagai ketidakpastian kewajiban pajak sekarang atau masa depan. Dengan kata lain, arus kas setelah pajak di masa depan akan semakin tidak dapat diprediksi semakin besar risiko pajaknya. Perusahaan dapat menanggung risiko pajak ini jika mereka terlibat dalam kegiatan penghindaran pajak dengan mengeksploitasi ambiguitas hukum. Di area yang ambigu ini, baik pembayar pajak dan otoritas pajak, dan bahkan otoritas pajak yang berbeda, dapat membentuk kesan yang berbeda tentang maksud aturan tersebut. Penelitian Wardani dan Putriane, (2020) menunjukkan risiko pajak berpengaruh positif terhadap biaya modal. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian di muka, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Risiko pajak berpengaruh positif terhadap biaya modal

#### *Pengaruh kualitas audit terhadap biaya modal*

Hubungan antara pemilik bisnis (prinsip) dan manajemen (agen) adalah fokus dari teori keagenan, yang menjelaskan mengapa jasa audit independen diperlukan. Karena akses informasi yang tidak merata, dilema keagenan terjadi ketika kepentingan pribadi manajemen bertabrakan dengan kepentingan pemilik perusahaan. Auditor berfungsi sebagai pihak ketiga yang netral yang membantu menjembatani kesenjangan pengetahuan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Dengan memverifikasi keakuratan pelaporan keuangan dan masalah agensi, auditor dapat mengurangi asimetri informasi (Patrick & Vitalis, 2018). Semakin tinggi tingkat risiko informasi yang disajikan oleh investor, semakin tinggi dan penting kualitas auditnya. Penelitian Wardani & Putriane, (2020) dan Susanto & Fransiska (2022) menunjukkan risiko pajak berpengaruh negative terhadap biaya modal. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian di muka, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

H<sub>2</sub> : Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal

#### *Pengaruh kepemilikan institusi terhadap biaya modal*

Struktur kepemilikan suatu perusahaan menunjuk kepada konfigurasi saham yang dimiliki oleh investor individual atau institusional, baik yang berada di dalam maupun diluar organisasi perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi dikaitkan dengan keuntungan berkualitas lebih tinggi dan biaya modal yang lebih rendah karena manajer cenderung memanipulasi metrik ini. Hal ini disebabkan fakta bahwa pemilik institusional memiliki suara yang lebih besar atas alokasi tanggung jawab manajerial di dalam perusahaan. Biaya modal dapat diturunkan sebagai akibat dari kepemilikan institusional. Penelitian yang dilakukan oleh (Wardani & Putriane, (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negative terhadap biaya modal. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian di muka maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : Kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap biaya modal

#### *Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya modal*

Istilah "kepemilikan manajerial" mengacu pada sejauh mana tim manajemen perusahaan memegang saham voting di korporasi. Menurut teori keagenan, ketika manajer juga memiliki sebagian dari perusahaan, semua pilihan akan berpotensi mempengaruhi dan menguntungkan baik pemegang saham maupun manajer. Perusahaan milik manajemen lebih cenderung memiliki kebijakan utang yang rendah karena tim manajemen memiliki kepentingan dalam meminimalkan biaya dan memaksimalkan pengembalian investasi perusahaan (Maftukhah, 2013). penelitian yang dilakukan Wardani & Putriane (2020), Arimbi & Indarti (2021) serta penelitian Hasanah & Puspitasari (2022), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan.

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal

#### *Pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya modal*

Ukuran perusahaan adalah skala ukuran yang dilihat dari total aset suatu perusahaan atau organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual. Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977 dalam (Brigham & Houston (2018), Teori Signaling adalah “tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor bagaimana manajemen memandang perusahaan”. (Wardani & Putriane, (2020) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya modal. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian di muka maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya modal

## **METODE**

### **Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2021. Sumber data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian merupakan target penelitian untuk mendapatkan jawaban dari suatu topik. Menurut Supranto (2000:21), objek penelitian yaitu himpunan elemen yang berupa orang, barang, atau organisasi yang akan diteliti. Objek penelitian pada penelitian ini yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2019-2021. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai kriteria mempublikasikan laporan keuangan auditan periode tahun 2019-2021, Memiliki data yang lengkap

Berdasarkan kriteria diatas jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria berjumlah 80 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representatif* Indonesia (BEI)

### **Teknik Analisis Data**

Dalam analisis ini, kami menggunakan data dari laporan keuangan produsen yang terdaftar di BEI. 2019–2021 akan menjadi waktu pengamatan. Laporan tahunan perusahaan tersedia bagi para peneliti di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs web perusahaan. Data dikumpulkan dengan menggunakan pendekatan dokumentasi.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Peneliti menggunakan metode yang disebut *purposive sampling* untuk memilih perusahaan yang akan menjadi sampel mereka.

1. Kelompok perusahaan manufaktur go public sektor barang konsumsi dan konsisten listing BEI selama 2019-2021.
2. Memiliki data lengkap.
3. Membukukan laba positif.
4. Menyajikan laporan keuangan dalam rupiah.

Berikut tahapan pengambilan sampel yang didasari persyaratan:

**Tabel 1**  
**Tahap Pemilihan Sampel**

No	Kreteria	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang listing 2019-2021	180
2	Menyajikan laporan keuangan dalam mata uang non rupiah	0
3	Membukukan laba negative	36
4	Data tidak lengkap	63
	Jumlah Sampel	81

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 180 usaha manufaktur produk konsumen yang terdaftar di BEI periode 2019-2021, 36 melaporkan kerugian dan 63 tidak memiliki data yang cukup. Dari sampel penelitian terdapat sejumlah 81 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dan outlier sejumlah 34 sehingga data yang diolah dalam penelitian ini berjumlah 47.

## HASIL

Hasil statistik deskriptif menunjukkan hasil:

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic
Risiko Pajak (X1)	47	.00	157.00	4.6809	23.33229
Kualitas Audit (X2)	47	.00	1.00	.3191	.47119
Kepemilikan Institusi (X3)	47	.00	31.00	2.7021	7.48016
Kepemilikan Manajerial (X4)	47	.00	1.00	.1702	.37988
Ukuran Perusahaan (X5)	47	21.00	32.00	28.7872	2.72617
Biaya Modal (Y)	47	270.00	9.25	5.8894	1.54645

Pada penelitian ini nilai rata-rata variabel risiko pajak dihitung sebesar 4,680 dengan menggunakan statistik deskriptif; Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI melakukan penghindaran pajak sebesar 46,80% dari laba sebelum pajak. Hanya 3,1% pabrikan yang menggunakan jasa audit dari empat KAP utama atau afiliasinya, meskipun rata-rata kualitas auditnya adalah 0,3191. Dengan nilai rata-rata 2.702, variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa hanya 2,70% saham di bisnis manufaktur yang terdaftar di BEI dipegang oleh institusi. Dengan nilai rata-rata 28.787 (atau 28,78%) untuk variabel ukuran perusahaan, kita dapat menyimpulkan bahwa produsen barang-barang konsumen memiliki rata-rata nilai total aset 28,78%. Berdasarkan rata-rata sampel, variasi ukuran perusahaan terbatas, seperti yang ditunjukkan oleh standar deviasi yang kecil. Ada sedikit variasi dalam data variabel kualitas audit, karena biaya modal memiliki standar deviasi 1.546 yang berada di bawah rata-rata.

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel residual atau confounding dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Rasio skewness dan kurtosis digunakan untuk menentukan apakah data terdistribusi normal atau tidak. Jika nilai Z hitung > Z tabel, dimana N adalah jumlah sampel, maka distribusi tidak dapat dianggap normal. Untuk menentukan apakah data terdistribusi secara normal, kami memeriksa untuk melihat apakah rasio kemiringan dan kurtosis berada di antara kisaran -1,96 hingga 1,96. Dalam penelitian ini hasil uji normalitas rasio Skewnes dan Kurtosis sebesar 0,347 sehingga diartikan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

### Uji Asumsi Klasik

#### *Uji Multikolinearitas*

Ketika variabel independen dalam model regresi berhubungan secara linier satu sama lain, kita mengatakan bahwa model tersebut multikolinier. Variabel independen dalam model regresi yang baik seharusnya tidak berhubungan satu sama lain. Variabel independen tidak ortogonal jika ada korelasi

di antara mereka. Variabel besar yang berjumlah nol disebut ortogonal. Variance Inflation Factor (VIF) adalah ukuran multikolinieritas yang dapat diturunkan dari perhitungan VIF. Multikolinieritas tidak ada dalam model regresi karena jumlah korelasi antar variabel independen tidak melebihi 10 (Imam Ghozali, 2021). Hasil uji multikolinieritas nilai resistence dan VIF dengan batas dinamis dilakatan bebas dari indikasi multikolinieritas, resistensi > 0.10 dan VIF < 10.00.

**Uji Heteroskedastisitas**

Heterokedastisitas berarti variasi (varians) variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Pada heterokedastisitas, kesalahan yang terjadi tidak random (acak), tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas (Imam Ghozali, 2021). Dalam Penelitian ini uji heterokedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Hasil uji Heterokedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel independen tingkat signifikansinya lebih besar dari 0.05 (5%), sehingga dapat disimpulkan dalam variabel regresi tidak terjadi heteroskedastisitas

**Uji Autokorelasi**

Berdasarkan uji autokorelasi dengan menggunakan uji DurbinWatson (DW test) nilai DW 2,686 terletak antara Du 1,17736 dan 4-dl= 2,6927 maka dapat disimpulkan dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

**Hasil Uji Hipotesis**

Hasil uji hipotesis, uji determinasi dan uji F dijabarkan sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Model	Prediction Sign	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	Sig	Simpulan
		B	Std. Error	Beta		
(Constant)		-2.626	1.682		.000	
Risiko Pajak (X1)	(+)	4.607	6.760	.695	.018	H <sub>1</sub> diterima
Kualitas Audit (X2)	(-)	-8.926	4.034	-.027	.043	H <sub>2</sub> diterima
Kepemilikan Institusi (X3)	(-)	-1.537	1.930	-.034	.016	H <sub>3</sub> diterima
Kepemilikan Manajerial (X4)	(-)	7.924	5.550	.195	.006	H <sub>4</sub> diterima
Ukuran Perusahaan (X5)	(+)	1.019	5.881	.280	.126	H <sub>5</sub> ditolak
Adjusted R <sup>2</sup>		.637				
F Value		17.160			.000	

Tabel 3 menunjukkan bahwa analisis menghasilkan nilai p sebesar 0,000, yang secara signifikan lebih kecil dari ambang batas sebesar 0,05. Ada Good of Fit antara variabel independen dan model yang menghubungkan mereka, menunjukkan bahwa biaya modal dipengaruhi oleh setidaknya satu dari risiko pajak, kualitas audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan. R-Square yang dimodifikasi adalah 0,637, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 3. Biaya modal bervariasi sebagai akibat dari sejumlah faktor, 63,7% di antaranya dapat dikaitkan dengan perbedaan risiko pajak, kualitas audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan. Sisanya 37,3% berasal dari variabel bebas lainnya.

Nilai p kepemilikan institusional adalah 0,967, dan nilai p ukuran bisnis adalah 0,126, keduanya lebih dari 0,05, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 3. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan. Risiko pajak, kualitas audit, kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial memiliki *pvalue* lebih kecil dari 0,05 sehingga biaya modal dipengaruhi oleh risiko pajak, kualitas audit, kepemilikan insttusi dan kepemilikan manajerial dengan persamaan: Biaya Modal = 4.067 RP + - 8,926KA – 1,537KI + 7.924 KM+1,019UK.

**Pembahasan**

*Pengaruh Risiko Pajak Terhadap Biaya Modal*

Konsep bahwa risiko pajak mempengaruhi biaya modal diuji secara statistik. Kami dapat menyimpulkan bahwa H1 didukung oleh data, karena risiko pajak terlihat memiliki efek positif pada

biaya modal. Hutchens dan Rego (2013) mendefinisikan risiko pajak sebagai “segala sesuatu yang berhubungan dengan risiko pajak dan ketidakpastian mengenai operasi perusahaan, investasi, dan keputusan pembiayaan”, yang didukung oleh hasil penelitian ini. Ketidakpastian dalam pelaporan keuangan pajak penghasilan dan risiko audit seperti peningkatan ketetapan pajak, bunga, dan denda adalah bagian dari kategori ini. Risiko pajak, seperti yang didefinisikan oleh Guenther et al. (2017), adalah ketidakpastian liabilitas pajak saat ini atau masa depan. Dengan kata lain, arus kas setelah pajak di masa depan akan semakin tidak dapat diprediksi semakin besar risiko pajaknya. Bisnis yang berpartisipasi dalam kegiatan penghindaran pajak dengan memanfaatkan area abu-abu dalam hukum terpapar kemungkinan ini. Di area yang ambigu ini, baik pembayar pajak dan otoritas pajak, dan bahkan otoritas pajak yang berbeda, dapat membentuk kesan yang berbeda tentang maksud aturan tersebut. Ketika otoritas pajak melihat penghindaran wajib pajak dari wilayah abu-abu sebagai beban pajak, wajib pajak akan menghadapi hukuman dan denda, yang akan meningkatkan tagihan pajak korporasi di masa depan. Akibatnya, bisnis yang terlibat dalam penghindaran pajak seringkali meragukan kewajiban pajak akhirnya. Akibatnya, biaya modal tersirat perusahaan naik (Hutchens dan Rego, 2013, mengutip Rego dan Wilson, 2012) karena investor kehilangan kepercayaan pada perusahaan. Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh Hutchens dan Rego (2013), Santosa dan Kurniawan (2016), serta Hasanah dan Puspitasari (2020) yang menunjukkan bahwa risiko pajak berpengaruh positif terhadap biaya modal.

#### *Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Biaya Modal*

Gagasan bahwa kualitas audit mempengaruhi biaya modal diuji secara statistik. Penelitian menunjukkan bahwa kualitas audit yang buruk meningkatkan biaya modal, maka H2 didukung oleh data. Melakukan Audit Berkualitas Menurut definisi yang diberikan oleh Setiawan dan Daljono (2014), mengutip Mulyadi (2002):4, auditing adalah “proses dimana bukti atas pernyataan kegiatan dan peristiwa ekonomi diperoleh dan dievaluasi secara objektif untuk menentukan tingkat kesesuaian dan kesesuaian antara pernyataan dengan kriteria yang dipersyaratkan dan kemudian menyampaikan hasilnya kepada pemakai laporan keuangan.” Kompetensi dan ketidakberpihakan auditor sangat menentukan keberhasilan audit (Setiawan & Daljono, 2014). Auditor diharapkan bersikap netral dan terus terang dalam mengungkapkan fakta-fakta yang ditemukan selama audit (Halim, 2008). Audit yang dihasilkan berkualitas tinggi. Kreditur dan investor dapat memperoleh manfaat dari informasi yang diaudit yang dapat mereka percayai. Agar informasi dapat ditindaklanjuti oleh konsumen, kualitas audit sangat penting (Dewi & Ariyanto, 2017). Laporan keuangan yang baik akan dihasilkan dengan audit yang berkualitas tinggi, menginspirasi kepercayaan terhadap kesehatan keuangan perusahaan di antara kreditur dan calon investor atau investor saat ini. Investor dan kreditur akan memiliki perkiraan biaya modal yang lebih rendah sebagai akibatnya. Temuan penelitian ini menguatkan temuan Wardani dan Putriane (2020) yang menemukan bahwa kualitas audit yang buruk meningkatkan biaya pembiayaan.

#### *Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Biaya Modal*

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya modal diselidiki dengan pengujian statistik. Studi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menurunkan biaya modal, maka H3 didukung oleh temuan. Kepemilikan institusional, sebagaimana didefinisikan oleh Cahyani dan Handayani (2017), adalah proporsi saham ke-31 tahun yang dimiliki oleh institusi. Ketika organisasi besar seperti bank, dana pensiun, dan perusahaan asuransi membeli saham di suatu perusahaan, ini dikenal sebagai “kepemilikan institusional” (Hayat et al., 2018). Ketika institusi memiliki saham di perusahaan, mereka cenderung mengawasi bagaimana kinerja para eksekutif (Ahmadzede et al., 2013). Investor institusi lebih mampu mengawasi manajemen dan kebijakan perusahaan (Coffie et al., 2018), sehingga mereka dapat melakukannya. Kualitas laba perusahaan dapat ditingkatkan jika investor institusi memiliki saham yang besar di dalamnya (Ahmadzede et al, 2013). Investor dan kreditur akan menuntut pengembalian yang lebih rendah jika kepemilikan institusional ada karena peningkatan pengawasan terhadap kinerja perusahaan (Ahmadzede et al., 2013; Coffie et al., 2018; Ibrahim dan Badawi, 2018; Thu et al., 2018) . Pemegang saham institusional, dibandingkan dengan investor individu, lebih siap untuk mengawasi kegiatan manajemen, sehingga kesalahan dapat ditemukan dan diperbaiki lebih cepat. Hal ini sesuai dengan penelitian yang diterbitkan oleh Ahmadzede et al.

(2013). Temuan penelitian ini menguatkan temuan Sukarti dan Suwarti (2018), Wardani dan Putriane, (2020), Hasanah dan Puspitasari (2020), serta Arimbi dan Indarti (2021), semuanya menunjukkan bahwa kualitas audit yang buruk meningkatkan biaya modal.

#### *Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Modal*

Dugaan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap biaya modal diuji secara statistik. Temuan menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap biaya modal, sehingga H4 didukung oleh data. Istilah "kepemilikan manajerial" mengacu pada sejauh mana tim manajemen perusahaan memegang saham voting di korporasi. Menurut teori keagenan, ketika manajer juga memiliki sebagian dari perusahaan, semua pilihan akan berpotensi mempengaruhi dan menguntungkan baik pemegang saham maupun manajer. Perusahaan milik manajemen lebih cenderung memiliki kebijakan utang yang rendah karena tim manajemen memiliki kepentingan dalam meminimalkan biaya dan memaksimalkan pengembalian investasi perusahaan (Maftukhah, 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Hasanah & Puspitasari (2022), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya modal perusahaan.

#### *Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal*

Gagasan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada biaya modalnya telah diuji secara statistik. Berdasarkan temuan, jelas bahwa H5 tidak didukung oleh data karena ukuran bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

Skala Bisnis Ukuran perusahaan dapat diukur dengan melihat aset, pendapatan, dan kapitalisasi pasarnya (Kurnia dan Arafat, 2015). Telah ditunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kesiapannya menghadapi ancaman di masa depan (Mindra dan Erawati, 2014). Menurut Subair (2013), perusahaan besar lebih cenderung berbagi data daripada perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Wardani & Putriane, (2020) yang menyatakan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya modal perusahaan.

## **SIMPULAN**

Perusahaan manufaktur produk konsumen dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan laporan tahunan yang mencakup informasi tentang risiko pajak perusahaan, kualitas audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan dalam kaitannya dengan biaya modalnya. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji data. Tidak seperti penelitian sebelumnya, yang satu ini memanfaatkan faktor independen yang terkait dengan kepemilikan manajemen. Penelitian ini menunjukkan bahwa biaya modal dipengaruhi secara positif oleh risiko pajak dan ukuran perusahaan tetapi secara negatif oleh kualitas audit dan kepemilikan dan kepemilikan manajemen.

#### *Keterbatasan Penelitian*

1. Keterbatasan utama dari penelitian ini adalah hanya menguji dampak risiko pajak, kualitas audit, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap biaya modal di industri manufaktur.
2. Literatur studi berfokus pada faktor risiko pajak, kualitas audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan ukuran bisnis dengan mengesampingkan kemungkinan implikasi lain pada biaya modal. Unsur-unsur internal perusahaan seperti kepemilikan manajemen, komposisi dewan komisaris, efektivitas komite audit, dan profitabilitas juga memiliki peran dalam menentukan biaya modal perusahaan selain faktor eksternal seperti kondisi pasar dan ekonomi serta mekanisme pembiayaan.
3. Temuan tidak dapat digeneralisasikan karena didasarkan pada periode pengamatan 3 tahun (2019-2021). Pengeluaran Modal untuk Produsen Barang Konsumsi: Bagaimana Risiko Pajak dan Faktor Lain Mempengaruhi Investasi.

**Stenny Anggela dan Moch Irsad**, *Dampak Risiko Pajak, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021*

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Maslichah, & Junaidi, (2019). Pengaruh Pengetahuan DAN Pemahaman Investasi, Modal Minimum Investasi Return, Risiko dan Motivasi Investasi Terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi di Pasar Modal (Studi pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Kota Malang). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(05)
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, 2018, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*, Edisi 14, Jakarta:Salemba Empat.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 6(No 2), Hal 615-630.
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2017). Is Tax Avoidance Related to Firm Risk? *The Accounting Review*, Vol 92(No 1), Hal 115-136
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cost Of Capital Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020, *Jurnal Manajemen Volume 7 Nomor 2*.
- Hutchens, M., & Rego, S. (2013). Tax Risk and the Cost of Equity Capital. Working Paper of Indiana University
- Hasanah & Puspitasari, (2022), Dampak Risiko Pajak Dan Good Corporate Governance Terhadap Biaya Modal Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan VOL 4 SPESIAL ISSUE 3 2022 P-ISSN 2622-2191, E-ISSN 2622-2205*
- Indarti & Widiatmoko, 2021, Pengaruh Manajemen Laba dan Kualitas Audit Terhadap Cost of Capital : Bukti Empiris di Indonesia, *Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 8 No 4*
- Kuncoro. 2022. Pengaruh Pertumbuhan Nilai Aset Bersih, Kepemilikan Institusional Dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020), Universitas Mercubuana
- Varadila, Widiatmoko, Indarti, Taswan, Determinan Manajemen Laba dan Dampaknya pada Biaya Modal Ekuitas, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, JBE Vol. 29 (1): 43-51, 2022*
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia.
- Wardanie & Putrianne . (2020) Dampak Risiko Pajak Dan Faktor Lain Terhadap Biaya Modal Perusahaan Manufaktur, *Media Riset Akuntansi , Auditing & Informasi*, Vol. 20 No. 1 April 2020 : 83-98
- Wardani, Dewi Kusuma dan Juliani. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi. *Nomina*, Vol (7), No.2, Hal 47-61