

PENGARUH RISIKO PAJAK, UMUR PERUSAHAAN, DAN *EARNINGS MANAGEMENT* TERHADAP *COST OF DEBT*

Andini Setiawati¹⁾, Juli Ismanto²⁾

^{1,2)} Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan

^{1,2)} andinisetiawati55@gmail.com (*), dosen01606@unpam.ac.id

ARTICLE HISTORY

Received:

July 16, 2025

Revised

July 30, 2025

Accepted:

August 2, 2025

Online available:

August 09, 2025

Keywords:

Tax Risk, Company Age, Earnings Management, Cost of Debt

*Correspondence:

Name: Andini Setiawati

E-mail:

andinisetiawati55@gmail.com

Editorial Office

Ambon State Polytechnic

Centre for Research and

Community Service

Ir. M. Putuhena Street, Wailela-

Rumahtiga, Ambon

Maluku, Indonesia

Postal Code: 97234

ABSTRACT

Introduction: This study aims to analyze the effect of tax risk, company age, and earnings management on cost of debt in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019 to 2023. The research addresses the inconsistency of previous findings and the unique characteristics of the infrastructure sector that make cost of debt a critical factor due to its capital-intensive nature and high dependence on external financing.

Methods: The research adopts a quantitative approach using panel data regression analysis through EViews 12 software. The model is designed to test both direct and indirect effects between variables, particularly examining the simultaneous and partial influence of tax risk, company age, and earnings management on cost of debt. Data were collected from audited financial statements of infrastructure companies listed on IDX during the research period.

Results: The results indicate that tax risk, company age, and earnings management simultaneously have a effect on cost of debt. However, individually, only company age shows a influence where more mature companies receive higher creditor confidence due to their established operational track record. In contrast, tax risk and earnings management do not show influence, reflecting the unique characteristics of the infrastructure sector with relatively stable tax structures and creditors' focus on objective information such as operational cash flows.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memerlukan pembiayaan yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Sumber pembiayaan dapat berasal dari dalam perusahaan, seperti laba dari produksi atau dari sumber eksternal. Ketika suatu perusahaan berutang maka terdapat pengembalian kepada kreditur yang dikenal dengan biaya utang (*cost of debt*). Pengelolaan *cost of debt* yang tidak optimal dapat berdampak negatif pada perusahaan karena dapat meniadakan manfaat dari pembiayaan utang itu sendiri dan berpotensi menyebabkan kesulitan keuangan hingga kebangkrutan.

Kasus PT Bakrie Telecom Tbk (BTCL) menunjukkan pentingnya pengelolaan *cost of debt* yang optimal. Pada periode 9 bulan 2024, BTCL mencatat kerugian bersih sebesar Rp54,49 miliar meskipun pendapatan meningkat 129%, dengan akrual bunga mencapai Rp831 miliar (Idnfinancials.com, 2024). Kondisi ini mengindikasikan kompleksitas faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of debt*, termasuk praktik *earnings management*, risiko pajak, dan dampak umur perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi hasil mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of debt*. Pertama, risiko pajak yang bersumber dari strategi perencanaan pajak perusahaan menunjukkan hasil bertentangan, dimana menurut Dewi & Ardiyanto (2020) menemukan pengaruh positif terhadap *cost of debt*, sedangkan menurut Saragih & Siagian (2023) menyatakan tidak berpengaruh. Kedua, umur perusahaan sebagai indikator kemampuan bertahan dan kriteria kreditur juga menunjukkan hasil berbeda, dimana menurut Hastuti & Challen (2023) menemukan pengaruh positif, namun menurut Awaloedin & Nugroho (2019) menyatakan sebaliknya. Ketiga, *earnings management* sebagai tindakan manajemen dalam proses penentuan keuntungan menunjukkan hasil yang tidak konsisten, dimana menurut Rahmiati dkk. (2023) menemukan pengaruh positif, sementara Lestari & Kusuma (2024) menyatakan tidak berpengaruh.

Sektor infrastruktur menjadi fokus penelitian karena memiliki karakteristik unik yang membuat *cost of debt* menjadi faktor kritis. Sektor ini sangat bergantung pada pembiayaan eksternal untuk proyek modal intensif, memiliki struktur pajak kompleks dengan berbagai skema insentif, variasi umur perusahaan yang beragam, serta rentan terhadap praktik *earnings management* karena kompleksitas pengakuan pendapatan proyek jangka panjang (Kpbu.kemenkeu.go.id, 2022; Cnbcindonesia.com, 2019).

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dan minimnya studi spesifik pada sektor infrastruktur menciptakan kesenjangan penelitian yang signifikan. Kontribusi utama studi ini terletak pada fokus spesifik sektor infrastruktur yang belum banyak dieksplorasi dalam konteks *cost of debt*, serta penggunaan pendekatan komprehensif yang mengintegrasikan tiga variabel kunci secara simultan. Masalah penelitian yang diidentifikasi adalah bagaimana pengaruh risiko pajak, umur perusahaan, dan *earnings management* terhadap *cost of debt* pada perusahaan sektor infrastruktur, mengingat adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya dan karakteristik unik sektor ini.

Dengan mempertimbangkan fenomena tingginya tingkat utang yang berpotensi menurunkan kinerja perusahaan, serta adanya hasil-hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan temuan yang saling bertentangan, maka studi ini menjadi relevan dan penting untuk dilakukan. Tujuan utama dari studi ini ialah guna menganalisa secara lebih mendalam dampak umur perusahaan, risiko pajak, serta manajemen laba kepada biaya utang pada beberapa perusahaan di sektor infrastruktur.

TINJAUAN PUSTAKA

Trade Off Theory

Trade off theory yang pertama kali dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 merupakan teori yang menjelaskan tentang keseimbangan optimal antara penggunaan utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Teori ini menekankan pada *trade-off* antara manfaat penggunaan utang dengan biaya yang ditimbulkannya. Menurut perspektif ini, struktur modal optimal tercapai ketika terjadi keseimbangan antara

keuntungan pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul akibat leverage yang berlebihan (Zamifa, Hasanah, & Khairunnisa, 2022)

Konsep dasar dari *trade off theory* adalah bahwa perusahaan akan terus menambah utang selama manfaat marginal dari penambahan utang tersebut masih lebih besar daripada biaya marginalnya. Manfaat utama dari penggunaan utang adalah adanya *tax shield* atau penghematan pajak karena bunga utang dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak. Namun demikian, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan *financial distress* yang pada akhirnya akan meningkatkan *cost of debt* perusahaan.

Penggunaan utang dalam struktur modal memberikan dua sisi yang berbeda. Di satu sisi, utang dapat memberikan keuntungan melalui *tax deductibility of interest payment*, yaitu kemampuan perusahaan untuk mengurangi beban pajak melalui pembayaran bunga. Di sisi lain, penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan risiko kebangkrutan yang akan meningkatkan *cost of debt* dan menurunkan nilai perusahaan (Dewi & Ardiyanto, 2020). Oleh karena itu, perusahaan perlu mencari titik keseimbangan optimal dalam penggunaan utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Agency Theory

Teori keagenan yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajer) dalam pengelolaan perusahaan. Teori ini mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak di mana satu atau lebih *principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk melakukan layanan atas nama mereka, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan. Dalam konteks ini, baik *agent* maupun *principal* diasumsikan sebagai pihak yang berusaha memaksimalkan *utility* masing-masing (Ismanto, 2023).

Konflik kepentingan dalam hubungan keagenan muncul karena adanya perbedaan tujuan antara manajer dan pemilik perusahaan. Manajer cenderung menginginkan peningkatan kompensasi dan *benefits*, sementara pemegang saham fokus pada maksimalisasi nilai perusahaan dan pengurangan risiko. Kreditur sebagai pihak eksternal menginginkan jaminan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban kontrak utang dengan membayar bunga dan pokok pinjaman tepat waktu (Dewi & Ardiyanto, 2020).

Hubungan antara investor dan manajemen pengelola perusahaan menciptakan ekspektasi bahwa perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban finansialnya di masa depan. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk mengatur strategi keuangan yang efektif, termasuk dalam hal manajemen laba dan optimalisasi struktur pajak, dengan tujuan mengurangi *cost of debt* dan mempertahankan kepercayaan stakeholder (Suminar & Nadi, 2020).

Cost of Debt

Cost Of Debt merupakan representasi dari beban finansial yang harus ditanggung perusahaan atas penggunaan dana pinjaman dari pihak eksternal. Konsep ini mengacu pada total biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan sumber pendanaan dari kreditur, termasuk pembayaran bunga dan biaya-biaya terkait lainnya (Sagala & Sinaga, 2022). Dalam konteks struktur modal, *cost of debt* menjadi salah satu komponen penting yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

Modal yang berasal dari kreditur membentuk kewajiban perusahaan yang harus dilunasi beserta bunga yang telah disepakati. Bunga atas utang bisnis tersebut merupakan beban tetap yang harus ditanggung perusahaan secara periodik, dan beban ini dikenal sebagai *cost of debt* (Fafi, Wiwit, & Effriyanti, 2023). Tinggi rendahnya *cost of debt* sangat bergantung pada berbagai faktor, termasuk kondisi pasar, rating kredit perusahaan, jangka waktu pinjaman, dan risiko bisnis yang melekat pada perusahaan.

Dalam perspektif *risk-return trade-off*, *cost of debt* mencerminkan kompensasi yang diminta oleh kreditur atas risiko yang mereka tanggung ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan. Semakin tinggi risiko yang dipersepsikan oleh kreditur, semakin tinggi pula *cost of debt* yang akan dibebankan kepada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of debt* sangat bergantung pada karakteristik perusahaan dan kemampuan manajemen dalam mengelola operasional perusahaan (Daffa, Hizazi, & Yetti, 2022).

Pengelolaan perusahaan yang efektif dan efisien biasanya berkorelasi dengan perolehan laba yang optimal dan pengendalian beban pada tingkat minimum. Salah satu aspek penting dalam pengelolaan beban adalah

optimalisasi beban pajak sesuai dengan regulasi yang berlaku. Kreditur melakukan analisis mendalam terhadap profil risiko perusahaan sebelum memberikan pinjaman, termasuk evaluasi terhadap kondisi pasar dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko operasional dan finansial.

Risiko Pajak

Risiko pajak merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam memenuhi kewajiban perpajakan, yang dapat berdampak signifikan terhadap *cost of debt*. Risiko ini dapat muncul dari berbagai sumber, antara lain ketidakpastian dalam interpretasi hukum pajak, fluktuasi kondisi ekonomi, dan ketidakakuratan informasi yang berkaitan dengan perhitungan pajak. Faktor-faktor ini dapat menciptakan volatilitas dalam beban pajak perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi cash flow dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang (Pramesti & Afandi, 2024).

Ketidakpastian hukum pajak seringkali berasal dari kompleksitas regulasi perpajakan yang berlaku, perubahan kebijakan pemerintah, atau perbedaan interpretasi antara perusahaan dan otoritas pajak. Sementara itu, risiko ekonomi dapat timbul dari volatilitas hasil investasi dan kondisi makroekonomi yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Informasi yang tidak akurat dapat berasal dari kelemahan dalam sistem pelaporan keuangan atau kesalahan dalam pengambilan keputusan terkait strategi pajak.

Risiko pajak juga menggambarkan kondisi inkonsistensi yang dialami perusahaan dalam posisi pelaporan pajaknya, yang dapat mengancam kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan jangka panjangnya. Kondisi ini terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam mempertahankan konsistensi strategi pajaknya, sehingga menciptakan ketidakpastian dalam proyeksi keuangan masa depan (Dewi & Ardiyanto, 2020).

Dalam konteks yang lebih luas, risiko pajak dapat diartikan sebagai konsekuensi dari keputusan atau tindakan yang diambil perusahaan dalam memenuhi kewajiban perpajakannya. Dampak negatif dari risiko pajak dapat sangat signifikan bagi kelangsungan operasional bisnis, mulai dari sanksi administratif hingga dampak reputasi yang dapat mempengaruhi akses perusahaan terhadap sumber pendanaan. Oleh karena itu, pengelolaan risiko pajak yang efektif menjadi krusial melalui penerapan strategi manajemen risiko yang komprehensif.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan kemampuan dan pengalaman perusahaan dalam bertahan hidup serta menjalankan operasional bisnisnya dalam lingkungan persaingan yang kompetitif. Konsep ini mengacu pada periode waktu sejak perusahaan didirikan hingga saat ini, yang menggambarkan *track record* dan stabilitas perusahaan dalam menghadapi berbagai tantangan bisnis (Istiqomah, 2021). Semakin lama umur perusahaan, semakin terlihat eksistensi dan kemampuan adaptasi perusahaan terhadap perubahan kondisi pasar.

Perusahaan yang memiliki umur lebih panjang umumnya telah mengembangkan pengalaman yang lebih kaya dalam mengelola operasional dan menghadapi siklus bisnis yang beragam. Pengalaman ini mencakup kemampuan dalam mengelola risiko, mengoptimalkan strategi bisnis, dan membangun hubungan yang solid dengan berbagai stakeholder. Umur perusahaan yang panjang juga menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melewati berbagai periode sulit dan mampu beradaptasi dengan perubahan kondisi ekonomi dan industri.

Dari perspektif kredibilitas, umur perusahaan yang lebih panjang seringkali diasosiasikan dengan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari pihak eksternal, termasuk kreditur, investor, dan mitra bisnis. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang telah lama beroperasi telah membuktikan kemampuannya dalam bertahan dan tumbuh dalam jangka panjang. Selain itu, perusahaan yang lebih mature umumnya memiliki sistem dan proses yang lebih *established*, serta akses yang lebih baik terhadap informasi dan sumber daya yang diperlukan untuk pertumbuhan berkelanjutan (Mulyana & Daito, 2021).

Umur perusahaan juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang telah lama beroperasi biasanya memiliki *network* yang lebih luas, pemahaman pasar yang lebih mendalam, dan kemampuan untuk mengidentifikasi serta merespons tren industri dengan lebih efektif. Faktor-faktor ini secara kolektif dapat mempengaruhi persepsi risiko kreditur terhadap perusahaan dan pada akhirnya berdampak pada *cost of debt* yang dihadapi perusahaan.

Earnings Management

Earnings Management merupakan praktik yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memilih dan menerapkan metode akuntansi tertentu untuk menghasilkan informasi laba yang sesuai dengan target atau ekspektasi yang diinginkan. Praktik ini melibatkan penggunaan judgment dan estimasi dalam penyusunan laporan keuangan untuk mempengaruhi persepsi stakeholder terhadap kinerja perusahaan (Suminar & Nadi, 2020). *Earnings management* dapat dilakukan melalui berbagai cara, mulai dari pemilihan metode akuntansi hingga *timing recognition* atas transaksi tertentu.

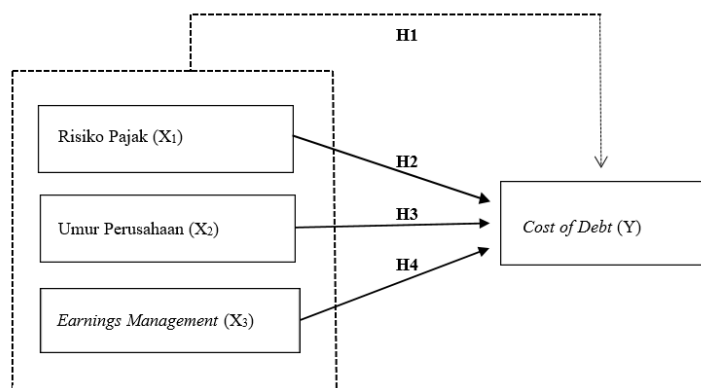
Tujuan utama dari *earnings management* adalah untuk mencapai target laba tertentu yang dapat meningkatkan kesejahteraan pihak-pihak tertentu, meskipun dalam jangka panjang praktik ini tidak mengubah total laba kumulatif perusahaan secara signifikan. Manajemen seringkali melakukan *earnings management* untuk memenuhi ekspektasi analis, menghindari pelanggaran *debt covenant*, atau mencapai target bonus yang telah ditetapkan. Dalam konteks perpajakan, *earnings management* dapat digunakan untuk meminimalkan beban pajak yang harus dibayar sambil tetap mempertahankan laba yang optimal untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham (Purnama, 2020).

Praktik *earnings management* dapat dikategorikan menjadi beberapa jenis berdasarkan metode dan tujuannya. *Income smoothing* merupakan salah satu bentuk *earnings management* yang bertujuan untuk mengurangi volatilitas laba dari periode ke periode, sehingga menciptakan tren laba yang lebih stabil dan *predictable*. *Big bath accounting* dilakukan ketika perusahaan mengalami kerugian besar dengan cara mengakui semua biaya dan kerugian dalam satu periode untuk memberikan base yang lebih baik untuk periode berikutnya.

Dari perspektif teori keagenan, *earnings management* timbul sebagai akibat dari perbedaan kepentingan antara manajer sebagai agent dan pemilik perusahaan sebagai principal. Manajer memiliki insentif untuk menampilkan kinerja yang baik untuk memaksimalkan kompensasi dan mempertahankan posisi mereka, sementara pemilik menginginkan informasi yang akurat untuk pengambilan keputusan investasi. Asimetri informasi antara kedua pihak ini menciptakan peluang bagi manajer untuk melakukan *earnings management*, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi *cost of debt* melalui persepsi kreditur terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan, dapat disusun kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang mempengaruhi *cost of debt*. Kerangka pemikiran ini menunjukkan bagaimana risiko pajak, umur perusahaan dan *earnings management* secara individu maupun simultan mempengaruhi *cost of debt* perusahaan.



Gambar 1 Kerangka Berpikir
Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Risiko Pajak, Umur Perusahaan, dan Earnings Management Secara Simultan Terhadap Cost of Debt

Secara teoritis, ketiga faktor yaitu risiko pajak, umur perusahaan, dan *earnings management* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt* ketika dievaluasi secara bersamaan. Risiko pajak yang tinggi menciptakan ketidakpastian dalam *cash flow* perusahaan yang dapat meningkatkan persepsi risiko kreditur. Umur perusahaan yang lebih panjang memberikan *track record* yang dapat mengurangi persepsi risiko, sementara *earnings management* dapat mempengaruhi kualitas informasi keuangan yang digunakan kreditur dalam penilaian risiko.

Kombinasi ketiga faktor ini secara simultan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang profil risiko perusahaan. Manajemen risiko pajak yang efektif, umur perusahaan yang panjang dengan *track record* yang baik, dan praktik *earnings management* yang tidak berlebihan dapat secara kolektif menurunkan *cost of debt* perusahaan. Sebaliknya, kombinasi risiko pajak tinggi, umur perusahaan yang pendek, dan *earnings management* yang agresif dapat meningkatkan *cost of debt* secara signifikan.

H1: Diduga Risiko Pajak, Umur Perusahaan, dan *Earnings Management* Secara Simultan Berpengaruh kepada *Cost of Debt*

Pengaruh Risiko Pajak Terhadap Cost of Debt

Risiko pajak merupakan sumber ketidakpastian yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan dengan risiko pajak yang tinggi menghadapi volatilitas yang lebih besar dalam *cash flow* operasional karena adanya ketidakpastian dalam beban pajak yang harus dibayar. Kondisi ini meningkatkan persepsi risiko kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang.

Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dengan risiko pajak yang tinggi akan menghadapi *cost of debt* yang lebih tinggi karena kreditur meminta kompensasi risiko yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Zamifa dkk. (2022) menunjukkan bahwa semakin besar risiko pajak yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula bunga yang dibebankan kreditur, sehingga meningkatkan *cost of debt* perusahaan.

H2: Diduga Risiko Pajak Berpengaruh kepada *Cost of Debt*

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Cost of Debt

Umur perusahaan mencerminkan pengalaman dan *track record* perusahaan dalam mengelola operasional dan menghadapi berbagai kondisi bisnis. Perusahaan yang telah lama beroperasi umumnya memiliki sistem manajemen yang lebih mature, hubungan yang *established* dengan *stakeholder*, dan kemampuan yang teruji dalam menghadapi siklus bisnis yang beragam. Faktor-faktor ini dapat mengurangi persepsi risiko kreditur terhadap perusahaan.

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan umur yang lebih panjang cenderung memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber pendanaan dengan *cost* yang lebih rendah. Hal ini disebabkan karena *track record* yang panjang memberikan *confidence* kepada kreditur tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Mulyana & Daito (2021) menemukan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri memiliki reputasi dan publikasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan baru, yang pada akhirnya mempengaruhi *cost of debt*. Umur perusahaan mengindikasikan kapabilitas untuk bertahan serta bersaing pada bisnis (Istiqomah, 2021). Perusahaan yang lebih tua diharapkan dapat menurunkan *cost of debt* karena kepercayaan kreditur yang lebih tinggi (Mulyana & Daito, 2021). Meskipun beberapa penelitian menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan (Arimathea & Henny, 2024), umur perusahaan tetap menjadi pertimbangan penting bagi kreditur. Atas dasar penjelasan ini, hipotesis dibentuk:

H3: Diduga Umur Perusahaan Berpengaruh kepada *Cost of Debt*

Pengaruh Earnings Management Perusahaan Terhadap Cost of Debt

Earnings Management merupakan praktik yang dapat mempengaruhi kualitas informasi keuangan yang digunakan oleh kreditur dalam proses penilaian risiko kredit. Praktik *earnings management* yang berlebihan dapat

mengurangi reliabilitas laporan keuangan dan menciptakan asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur. Kondisi ini dapat meningkatkan persepsi risiko kreditur dan pada akhirnya berdampak pada *cost of debt* yang lebih tinggi.

Berdasarkan teori keagenan, *earnings management* timbul sebagai akibat dari konflik kepentingan antara manajer dan stakeholder lainnya. Ketika kreditur mendeteksi adanya praktik *earnings management* yang signifikan, mereka cenderung meminta kompensasi risiko yang lebih tinggi melalui peningkatan *cost of debt*. Penelitian Ayem & Kinait (2021) menunjukkan bahwa *earnings management* memiliki pengaruh positif terhadap *cost of debt*, yang mengindikasikan bahwa praktik ini meningkatkan persepsi risiko kreditur.

H4: Diduga *Earnings Management* Berpengaruh kepada *Cost of Debt*

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang menjadi fokus utama dalam mengukur hubungan sebab-akibat di antara fenomena yang diteliti. Variabel penelitian terdiri dari variabel *independen* (bebas) dan variabel *dependen* (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi risiko pajak, umur perusahaan, dan *earnings management*. Variabel-variabel ini diasumsikan memberikan pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *cost of debt*.

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hipotesis menggunakan analisis statistik. Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji serta memberikan bukti empiris mengenai pengaruh variabel independen yaitu risiko pajak, umur perusahaan dan *earnings management* terhadap variabel dependen yaitu *cost of debt*.

Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2023. Pemilihan sektor infrastruktur didasarkan pada karakteristik unik industri ini yang memiliki struktur modal yang intensif, ketergantungan tinggi pada pendanaan eksternal, dan *exposure* yang signifikan terhadap regulasi perpajakan yang kompleks. Sektor infrastruktur juga memiliki siklus proyek jangka panjang yang memungkinkan analisis yang lebih komprehensif terhadap variabilitas *cost of debt* dari waktu ke waktu. Periode 2019-2023 dipilih karena mencakup kondisi ekonomi yang beragam, mulai dari periode normal (2019), krisis pandemi COVID-19 (2020-2021), hingga periode pemulihan ekonomi (2022-2023), sehingga memberikan variasi data yang cukup untuk menganalisis pengaruh risiko pajak, umur perusahaan, dan *earnings management* terhadap *cost of debt* dalam berbagai kondisi ekonomi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan yang telah diaudit oleh masing-masing perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun periode penelitian 2019-2023.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel karena data yang digunakan pada penelitian ini merupakan gabungan data cross section dan data time series. Dalam proses pengujian, digunakan perangkat lunak statistik *Microsoft Office Excel* dan *Software Statistik Eviews* versi 12 untuk mengolah dan menganalisis data yang telah dikumpulkan.

Penelitian dilakukan dengan mengambil lokasi pada perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI. Pemilihan sektor infrastruktur sebagai objek penelitian didasarkan pada beberapa pertimbangan strategis. Pertama, sektor infrastruktur memiliki karakteristik *capital intensive* yang membutuhkan pendanaan besar melalui utang, sehingga *cost of debt* menjadi faktor kritis dalam struktur pembiayaan perusahaan. Kedua, perusahaan infrastruktur umumnya memiliki kompleksitas dalam perencanaan pajak karena melibatkan berbagai skema insentif pemerintah, perbedaan perlakuan pajak untuk aset jangka panjang, dan *exposure* terhadap perubahan regulasi perpajakan yang dapat mempengaruhi risiko pajak. Ketiga, sektor ini memiliki variasi umur perusahaan yang cukup luas, mulai dari perusahaan yang baru listing hingga perusahaan yang telah beroperasi puluhan tahun, memberikan variasi data yang diperlukan untuk analisis. Pemilihan ini didasarkan atas kebutuhan untuk memahami pengaruh risiko pajak, umur perusahaan, dan *earnings management* terhadap *cost of debt* di sektor infrastruktur yang memiliki dinamika bisnis dan regulasi yang kompleks. Penelitian ini dilakukan secara online dengan mengunduh data laporan keuangan tahunan perusahaan industri infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2019-2023.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi dan studi kepustakaan. Data yang dikumpulkan mencakup indikator dari seluruh variabel penelitian, seperti beban bunga, utang, pembayaran pajak, laba sebelum pajak, dan data laporan keuangan lainnya. Data tersebut kemudian dianalisis secara kuantitatif menggunakan analisis deskriptif dan regresi data panel.

Populasi penelitian ini terdiri dari semua perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut: 1.) Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak mengalami delisting dan konsisten menerbitkan laporan selama periode penelitian, yakni 2019-2023; 2.) Perusahaan sektor infrastruktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah selama tahun 2019-2023; 3.) Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2019-2023; 4.) Perusahaan sektor infrastruktur yang memiliki arus kas bernilai positif dari aktivitas operasi selama tahun 2019-2023; 5.) Perusahaan sektor infrastruktur yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian seperti beban bunga dan pembayaran pajak penghasilan selama tahun 2019-2023.

Penelitian ini memiliki operasional variabel yang disajikan dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Operasional Variabel

No	Variabel	Operasional Variabel	Skala	Sumber
1.	<i>Cost of Debt</i>	$COD = \frac{\text{Beban bunga}}{(\text{Utang jangka pendek} + \text{jangka panjang}) / 2}$	Rasio	(Sagala & Sinaga, 2022)
2.	Risiko Pajak	$Tax Risk = \text{Standar deviasi CETR}$	Rasio	(Zamifa, Hasanah, & Khairunnisa (2022)
3.	Umur Perusahaan	$Age = \text{Tahun penelitian} - \text{Tahun berdirinya perusahaan}$	Nominal	(Arimathea & Henny, 2024)
4.	<i>Earnings Management</i>	$DA_t = \left(\frac{TA_t}{A_t - 1} \right) - NDA_t$	Rasio	(Ustadza & Firmansyah, 2023)

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

HASIL DAN ANALISIS

Uji Pemilihan Model

Penentuan model regresi data panel dilakukan melalui serangkaian uji statistik yang membandingkan tiga alternatif model, yakni CEM, FEM, serta REM. Oleh sebab itu, penelitian ini mengimplementasikan ketiga jenis uji tersebut, dengan hasil yang diuraikan sebagaimana berikut.

Tabel 2
Hasil Uji Pemilihan Model

No.	Metode	Hasil	Keputusan
1.	Uji Chow	probabilitas <i>cross-section chi-square</i> = 0,0000	<i>Fixed effect model</i>
2.	Uji Hausman	probabilitas <i>cross-section random</i> = 0,1071	<i>Random effect model</i>
3	Uji Lagrange Multiplier	probabilitas <i>cross-section breusch-pagan</i> = 0,0008	<i>Random effect model</i>
Model terpilih			<i>Random effect model</i>

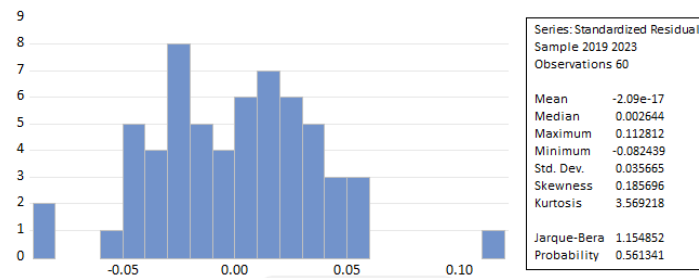
Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil pada Tabel 2, nilai *prob. cross-section chi-square* senilai 0,0000 mengindikasikan bahwa temuan uji Chow kurang dari sig. 0,05, sehingga model yang relevan ialah FEM. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan *prob cross-section random* senilai 0,1071, yang melebihi batas ambang signifikansi sehingga mendukung penggunaan REM. Hasil uji Lagrange Multiplier mengindikasikan *Prob. cross-section Breusch-Pagan*

senilai 0,0008, lebih kecil dari 0,05, sehingga kembali mengarah pada penggunaan REM. Dengan demikian, berlandaskan ketiga uji, REM dipilih selaku model paling sesuai dalam studi ini.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan guna mengidentifikasi apakah residual pada model regresi terdistribusi secara normal (Ghozali & Ratmono, 2017, hlm. 145). Studi ini menerapkan uji *Jarque-Bera*, dengan kriteria pengujian yaitu residual dianggap terdistribusi normal bila nilai prob. $>0,05$, serta sebaliknya tidak normal bila $<0,05$.



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Temuan uji normalitas bisa diinterpretasikan berdasarkan nilai probabilitasnya, senilai 0,561341 $>0,05$. Oleh sebab itu, bisa disimpulkan bahwa data pada studi ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ditujukan guna mengidentifikasi adanya korelasi signifikan antar variabel independen pada model regresi. Uji dijalankan melalui analisis skor tolerance serta VIF, di mana tak termuat indikasi multikolinearitas bila VIF <10 ataupun nilai *tolerance* $> 0,10$.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 06/08/25 Time: 01:46
Sample: 2019 2023
Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
VOLT_CETR	0.000197	1.139705	1.079658
AGE	2.70E-07	4.623790	1.062749
DA	5.839429	1.022957	1.017915
C	0.000285	4.394729	NA

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Berlandaskan temuan uji VIF, semua variabel independen mengindikasikan hasil masing-masing senilai 1,079658; 1,062749; dan 1,017915, yang seluruhnya berada di bawah batas toleransi VIF < 10 . Dengan demikian, bisa disimpulkan bahwa tidak ada indikasi multikolinearitas pada model di antara variabel independen.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas ditujukan guna mengidentifikasi adanya ketaksamaan varians residual antar pengamatan pada model regresi linier. Studi ini mengaplikasikan uji *Glejser* sebagai metode pengujian yang menghitung nilai absolut dari residual dan kemudian diregresikan terhadap variabel bebas untuk mendeteksi potensi adanya pola ketidaksamaan varian. Menurut (Ghozali & Ratmono, 2017, hlm. 91), Jika nilai *chi-square* yang mungkin

untuk R-squared yang diamati $> 0,05$, asumsi homoskedastisitas terpenuhi dan heteroskedastisitas tidak ada. Sebaliknya, jika nilainya $< 0,05$, model menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.937490	Prob. F(3,56)	0.4287
Obs*R-squared	2.869260	Prob. Chi-Square(3)	0.4122
Scaled explained SS	3.578088	Prob. Chi-Square(3)	0.3108

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Temuan uji heteroskedastisitas mengindikasikan bahwa nilai prob. Chi-square pada Obs-R-squared senilai 0,4122, $> 0,05$. Sehingga, bisa disimpulkan bahwa model tidak mengindikasikan termuat permasalahan heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan guna mengidentifikasi korelasi antara residual periode t serta pengganggu pada periode terdahulu ($t-1$), yang berpotensi memengaruhi validitas estimasi dalam model regresi linier. Studi ini mengaplikasikan uji DW, dengan klasifikasi $DU < DW < 4-DU$ yang mengindikasikan tak adanya autokorelasi.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.028195	R-squared	0.209375
Mean dependent var	0.046271	Adjusted R-squared	0.167021
S.D. dependent var	0.031976	S.E. of regression	0.029184
Sum squared resid	0.047696	F-statistic	4.943360
Durbin-Watson stat	2.070590	Prob(F-statistic)	0.004087

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Berlandaskan temuan uji autokorelasi, DW statistic senilai 2,070590. Dengan jumlah observasi (n) sebanyak 60 dan tiga variabel independen (k), didapat nilai lower bound (DL) 1,4797 serta upper bound (DU) 1,6889, serta komplemen $4-DL$ senilai 2,5203 serta $4-DU$ senilai 2,3111. Karena nilai DW berada pada rentang $DU < DW < 4-DU$ ($1,6889 < 2,070590 < 2,3111$), maka bisa disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, sehingga asumsi independensi residual terpenuhi.

Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel ialah teknik analisis statistik yang mengintegrasikan sifat-sifat data deret waktu dengan data *cross-sectional* ke dalam satu model estimasi. Hal ini memungkinkan peneliti untuk secara bersamaan menangkap dimensi temporal dan variasi antar unit observasi. Metode regresi data panel dipilih sebagai alat analisis utama dalam studi ini karena untuk menganalisis pengaruh risiko pajak, umur perusahaan, dan *earnings management* kepada *cost of debt*.

Tabel 6
Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.154690	0.016884	9.161703	0.0000
VOLT_CETR	0.004174	0.014022	0.297702	0.7670
AGE	-0.001866	0.000520	-3.591823	0.0007

DA 3.902006 2.416491 1.614741 0.1120

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Interpretasi terhadap koefisien-koefisien regresi yang dihasilkan dalam model ialah sebagaimana berikut:

1. Nilai konstanta senilai 0,154690 mengindikasikan bahwa bila semua variabel independen senilai 0, maka nilai *Cost of Debt* yang diprediksi berada pada angka 0,154690 satuan.
2. Koefisien untuk variabel risiko pajak senilai 0,004174 mengindikasikan bahwa tiap peningkatan satu satuan pada risiko pajak akan mengakibatkan penambahan *Cost of Debt* sejumlah 0,004174 satuan, bila diasumsikan variabel lainnya tetap.
3. Koefisien umur perusahaan sejumlah -0,001866 mengindikasikan bahwa tiap pertambahan satu satuan dalam umur perusahaan akan menurunkan *Cost of Debt* sebesar 0,001866 satuan, bila diasumsikan variabel lainnya tetap.
4. Koefisien *earnings management* sebesar 3,902006 menyiratkan bahwa penambahan satu satuan pada praktik manajemen laba cenderung menambah *Cost of Debt* sebesar 3,902006 satuan, bila diasumsikan variabel lainnya tetap.

Uji Simultan (Uji F), Uji Parsial (Uji T) dan Koefisien Determinasi (R^2)

Uji F untuk mengevaluasi model regresi yang digunakan memiliki kemampuan yang memadai dalam memprediksi variabel terikat. Model regresi dapat dinyatakan layak untuk digunakan jika prob. F statistik mengindikasikan hasil $<0,05$, yang mengindikasikan bahwa keseluruhan variabel bebas memberi dampak secara bersamaan kepada variabel terikat

Studi ini menetapkan taraf sig. $\alpha = 0,05$ pada pengujian hipotesa menggunakan uji t guna mengevaluasi dampak setiap variabel independen kepada variabel dependen. Variabel independen dianggap berdampak bila nilai prob. $<0,05$. Sedangkan, bila skor prob. $>0,05$, maka variabel tersebut tak mempunyai dampak terhadap variabel dependen.

Disamping itu, analisis R^2 diterapkan guna mengevaluasi seberapa jauh model regresi bisa menguraikan variasi pada variabel dependen. Nilai R^2 ada di rentang 0 -1, nilai yang rendah menjelaskan keterbatasan variabel independen terkait memaparkan variabel dependen, sedangkan nilai mendekati 1 mengindikasikan bahwa model mempunyai kapabilitas prediktif yang tinggi (Ghozali & Ratmono, 2017, hlm. 55).

Tabel 7
Hasil Uji F, Uji T, dan Koefisien Determinasi (R^2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.154690	0.016884	9.161703	0.0000
VOLT_CETR	0.004174	0.014022	0.297702	0.7670
AGE	-0.001866	0.000520	-3.591823	0.0007
DA	3.902006	2.416491	1.614741	0.1120
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.024840	0.4333
Idiosyncratic random			0.028410	0.5667
Weighted Statistics				
Root MSE	0.028195	R-squared	0.209375	
Mean dependent var	0.046271	Adjusted R-squared	0.167021	
S.D. dependent var	0.031976	S.E. of regression	0.029184	
Sum squared resid	0.047696	F-statistic	4.943360	
Durbin-Watson stat	2.070590	Prob(F-statistic)	0.004087	

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji F, uji T dan koefisien determinasi, maka kesimpulan untuk hipotesis hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil dan kesimpulan hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Prob	Hasil
H ₁	Risiko Pajak, Umur Perusahaan dan <i>Earnings Management</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>Cost of Debt</i>	0,0040<0,05	Hipotesis Diterima
H ₂	Risiko Pajak berpengaruh terhadap <i>Cost of Debt</i>	0,7670>0,05	Hipotesis Ditolak
H ₃	Umur perusahaan berpengaruh terhadap <i>Cost of Debt</i>	0,0007<0,05	Hipotesis Diterima
H ₄	<i>Earnings Management</i> berpengaruh terhadap <i>Cost of Debt</i>	0,1120>0,05	Hipotesis Ditolak

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2025)

Pembahasan

Pengaruh Risiko Pajak, Umur Perusahaan dan *Earnings Management* terhadap *Cost of Debt*

H1, yang menjelaskan bahwa risiko pajak, umur perusahaan, serta manajemen laba secara bersamaan berpengaruh terhadap cost of debt, didukung oleh nilai prob. F-statistic 0,004087 (<0,05) dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,1670 atau 16.70%, mengindikasikan bahwa ketiga variabel dengan bersama-sama memengaruhi cost of debt perusahaan infrastruktur di BEI selama 2019–2023. Analisis kritis mengungkap bahwa signifikansi simultan ini mencerminkan karakteristik unik sektor infrastruktur yang memiliki kompleksitas multidimensional dalam penilaian risiko kredit, dimana sektor yang bersifat *capital-intensive* dengan siklus proyek jangka panjang membutuhkan evaluasi holistik dari kreditur yang mempertimbangkan stabilitas jangka panjang (umur perusahaan), ketidakpastian fiskal (risiko pajak), dan kualitas pelaporan keuangan (*earnings management*) secara bersamaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang sepanjang tenor pembiayaan yang umumnya mencapai 10-20 tahun. Temuan ini memperkuat *Trade-Off Theory* yang menjelaskan bahwa keputusan struktur modal optimal memerlukan keseimbangan antara manfaat *tax shield* dengan biaya *financial distress*, dimana dalam konteks sektor infrastruktur *trade-off* ini menjadi lebih kompleks karena melibatkan *regulatory risk*, *political risk*, dan *construction risk* yang membutuhkan evaluasi multifaktor, serta konsisten dengan *Agency Theory* yang menyoroti peran konflik kepentingan dan asimetri informasi dalam menentukan biaya utang, dimana kombinasi ketiga variabel secara simultan memberikan sinyal komprehensif kepada kreditur tentang kualitas *governance* dan transparansi perusahaan. Karakteristik *regulatory framework* yang ketat dalam sektor infrastruktur, dukungan pemerintah melalui skema konsesi, dan *nature* proyek yang memiliki jaminan aset fisik yang substantial menciptakan mekanisme natural checks and balances yang membuat kreditur lebih mengandalkan kombinasi indikator daripada faktor tunggal dalam penetapan *cost of debt*.

Pengaruh Risiko Pajak terhadap *Cost of Debt*

Temuan uji parsial menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel risiko pajak sebesar 0,7670, melebihi tingkat signifikansi 0,05, sehingga H2 ditolak dan risiko pajak yang diprosikan melalui volatilitas CETR tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Analisis kritis mengungkap bahwa ketidaksigifikanan ini mencerminkan karakteristik unik sektor infrastruktur dimana kreditur lebih mengandalkan stabilitas jangka panjang dan nilai jaminan yang nyata dibandingkan fluktuasi risiko pajak yang bersifat temporal. Hal ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menunjukkan bahwa risiko pajak belum mampu menciptakan ketidakpastian signifikan terhadap manfaat *tax shield* dalam sektor infrastruktur, karena kreditur menilai manfaat pajak tetap dapat diperoleh meskipun terdapat volatilitas

pembayaran pajak. Temuan ini konsisten dengan penelitian Pramesti & Afandi (2024) yang juga menemukan ketidaksignifikanan risiko pajak terhadap *cost of debt*, namun berbeda dengan hasil Dewi & Ardiyanto (2020) dan Zamifa, Hasanah, & Khairunnisa (2022), dan Sagala & Sinaga (2022) yang menemukan pengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh karakteristik khusus sektor infrastruktur yang memiliki regulasi ketat, dukungan pemerintah, dan kontrak konsesi jangka panjang yang membuat struktur pajak relatif stabil dan *predictable*, sehingga kreditur tidak mempersepsikan risiko pajak sebagai ancaman material terhadap kemampuan pembayaran utang perusahaan.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Cost of Debt*

Temuan uji parsial mengindikasikan bahwa umur perusahaan memiliki nilai probabilitas 0,0007 ($<0,05$), sehingga H3 diterima dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Analisis mendalam menunjukkan bahwa dalam konteks sektor infrastruktur, umur perusahaan tidak hanya mencerminkan *track record* operasional yang panjang tetapi juga kemampuan perusahaan dalam menavigasi kompleksitas regulasi dan perubahan kebijakan pemerintah sepanjang waktu, dimana perusahaan yang *survive* dalam jangka panjang telah membuktikan stabilitas operasional dan reputasi yang terbangun di mata kreditur. Temuan ini memperkuat *Trade-Off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan matang lebih pandai menyeimbangkan keuntungan dan kerugian dari penggunaan utang, serta mendukung *Agency Theory* dimana umur perusahaan yang lebih tua mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan kreditur melalui histori kinerja yang dapat dianalisis. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hastuti & Challen (2023) dan Arimathea & Henny (2024) yang juga menemukan pengaruh signifikan umur perusahaan terhadap *cost of debt*, namun berbeda dengan Awaloedin & Nugroho (2019) yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh karakteristik unik sektor infrastruktur yang membutuhkan investasi jangka panjang dan memiliki siklus proyek kompleks, sehingga kreditur sangat menghargai pengalaman dan *learning advantage* perusahaan matang dalam mengelola *regulatory risk* dan *political risk* yang menjadi karakteristik khas investasi infrastruktur, membuat umur perusahaan menjadi faktor yang lebih relevan dalam penilaian risiko kredit.

Pengaruh *Earning Management* terhadap *Cost of Debt*

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel *earnings management* memperoleh nilai probabilitas 0,1120 ($>0,05$), sehingga H4 ditolak dan *earnings management* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Ketidaksignifikanan ini disebabkan oleh karakteristik sektor infrastruktur yang bersifat *capital-intensive* dengan pola *cash flow* yang *predictable*, dimana kreditur lebih mengandalkan informasi objektif seperti arus kas operasional, nilai aset jaminan, dan rasio keuangan yang stabil dibandingkan laba akuntansi yang rentan manipulasi. Temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menekankan fokus kreditur pada kemampuan fundamental perusahaan dalam menyeimbangkan *tax shield* dengan biaya *financial distress*, serta konsisten dengan penelitian Lestari & Kusuma (2024) yang juga menemukan ketidaksignifikanan *earnings management* terhadap *cost of debt*. Namun hasil ini berbeda dengan temuan Rahmiati dkk. (2023), Ayem & Kinait (2021) dan Zamifa, Hasanah, & Khairunnisa (2022) yang menemukan pengaruh positif, dimana perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh karakteristik unik sektor infrastruktur yang memiliki stabilitas bisnis dan kerangka regulasi ketat, sehingga kreditur tidak sensitif terhadap fluktuasi laba dari praktik *earnings management*. Dari perspektif *Agency Theory*, mekanisme pengawasan dan regulasi yang ekstensif dalam sektor infrastruktur menciptakan *natural checks and balances* yang mengurangi information asymmetry, menjadikan *earnings management* bukan lagi *primary concern* kreditur dalam penetapan *cost of debt*.

KESIMPULAN

Temuan pengujian hipotesis mengindikasikan bahwa umur perusahaan, risiko pajak, serta *earnings management* secara simultan berdampak kepada *cost of debt* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023, namun hanya umur perusahaan yang berpengaruh signifikan secara individual. Perusahaan dengan periode operasional yang lebih lama mencerminkan stabilitas dan kredibilitas yang telah teruji, sehingga kreditur cenderung memberikan tingkat bunga yang lebih menguntungkan, sementara risiko pajak dan *earnings management* tidak dipersepsikan sebagai faktor risiko yang material mengindikasikan adanya

mekanisme mitigasi risiko dan pengawasan yang efektif dalam sektor infrastruktur. Secara teoritis temuan ini memberikan kontribusi yang memperkuat postulat *Trade-Off Theory* dan *Agency Theory* dalam konteks sektor infrastruktur, dimana umur perusahaan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan kreditur, sementara karakteristik *capital-intensive* dan *regulatory framework* ketat menciptakan *natural checks and balances* yang mengurangi relevansi risiko pajak dan earnings management sebagai determinan *cost of debt*. Secara praktis, perusahaan infrastruktur disarankan memanfaatkan reputasi dan pengalaman operasional untuk memperoleh pembiayaan dengan *cost of debt* kompetitif, dengan fokus pada stabilitas operasional dan transparansi informasi keuangan daripada earnings management, sementara regulator perlu mempertahankan *framework* regulasi yang mendukung transparansi dan akuntabilitas. Penelitian selanjutnya disarankan mengeksplorasi faktor lain seperti rating kredit, struktur kepemilikan, karakteristik proyek infrastruktur, dan kondisi makroekonomi untuk pengembangan model prediksi yang lebih robust dalam mendukung pengambilan keputusan pembiayaan yang optimal bagi perusahaan dan penilaian risiko yang akurat bagi kreditur.

DAFTAR PUSTAKA

- Arimathea, B. F., & Henny, D. (2024). Apakah Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Pengungkapan CSR dan Jaminan Laporan Berkelanjutan Berpengaruh terhadap Biaya Utang? *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 847–856. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19462>
- Awaloedin, D. T., & Nugroho, R. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Rasio Utang dan Umur Perusahaan terhadap Biaya Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017). *Jurnal Rekayasa Informasi*, 8(1), 52–69. Diambil dari <https://ejournal.istn.ac.id/index.php/rekayasainformasi/article/view/366>
- Ayem, S., & Kinait, T. (2021). Pengaruh Penghindaran Pajak (Tax Avoidance), Manajemen Laba, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2016-2019). *Jurnal Riset Perpajakan*, 4(2), 303–317. Diambil dari <https://journal.unismuh.ac.id/index.php/jrp-amnesty/article/view/6329>
- Cnbcindonesia.com. (2019). Dampak Insentif Pajak Bagi Perusahaan Infrastruktur Swasta.
- Daffa, R., Hizazi, A., & Yetti, S. (2022). Pengaruh Tax Avoidance, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Umur Perusahaan terhadap Biaya Utang (Cost of Debt). *Jambi Accounting Review (JAR) JAR*, 3(3), 327–341. Diambil dari <https://online-journal.unja.ac.id/JAR/>
- Dewi, A. P. S., & Ardiyanto, M. D. (2020). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Risiko Pajak Terhadap Biaya Utang (Studi Empiris Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(3), 1–9. Diambil dari <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fafi, R., Wiwit, I., & Effriyanti. (2023). The Effect of Tax Aggressiveness, Institutional Ownership, and Sales Growth on Cost of Debt. *Progress Conference*, 6(1), 281–288. <https://doi.org/https://proceedings.itbwigalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/591>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivart Dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10* (2 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hastuti, R. P., & Challen, A. E. (2023). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Komite Audit dan Kualitas Auditor Terhadap Cost of Debt. 64–74. <https://doi.org/10.36352/raj.v2i2.516>
- Idnfinancials.com. (2024, November 19). Kerugian Bakrie Telecom tembus Rp54,49 miliar.
- Ismanto, J. (2023). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Pertumbuhan Penjualan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tax Avoidance. *JURNAL LENTERA AKUNTANSI*, 8(1), 35. <https://doi.org/10.34127/jrakt.v8i1.784>
- Istiqomah, M. Q. (2021). Pengaruh Umur Perusahaan, Voluntary Disclosure, Komite Audit dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Hutang Perusaahn Sektor Keuangan Non-Bank yang Terdaftar di Bei (2017-2019). Diambil dari <http://eprints.perbanas.ac.id/id/eprint/8063>
- Kpbu.kemenkeu.go.id. (2022). Pembiayaan Investasi Infrastruktur Daerah yang Inklusif dan Berkualitas.
- Lestari, N. M. S. I., & Kusuma, P. S. A. J. (2024). Pengaruh Tax Avoidance, Earnings Management, Profitabilitas Terhadap Cost of Debt pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2021-2023. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 25(2), 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/jap.v25i2.14466>
- Mulyana, A., & Daito, A. (2021). Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Intellectual Capital Disclosure dan Dampaknya terhadap Cost of Debt. *JURNAL AKUNTANSI BISNIS PELITA BANGSA*, 6(2), 68–87. Diambil dari <https://journal.lppmpelitabangsa.id/index.php/akubis/article/view/269>

- Pramesti, A. S., & Afandi, A. (2024). Pengaruh Penghindaran Pajak, Risiko Pajak dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Utang pada Perusahaan Sektor Energi. *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan dan Akuntansi)*, 12(1), 23. <https://doi.org/10.25157/je.v12i1.13248>
- Purnama, H. (2020). Pengaruh Effective Tax Rate (ETR) dan Manajemen Laba terhadap Cost of Debt dan Profitability sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Industri Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018). Dalam *Jurnal Akuntansi & Manajemen Akmenika* (Vol. 17).
- Rahmiati, Deva, Y. Asi, O., Angela, L. M., Fransiska, C., & Simamora, L. (2023). Pengaruh Voluntary Disclosure, Earnings Management Dan Family Ownership Terhadap Cost Of Debt (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research* , 3(5), 7631–7640. <https://doi.org/10.31004/innovative.v3i5>
- Sagala, A. G., & Sinaga, J. T. G. (2022). Anissa Graciella Sagala (COD). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 6(3), 11–1530.
- Saragih, P. S. A., & Siagian, H. (2023). The Effect of Tax Avoidance, Tax Risk, and Profitability on The Cost of Debt in Energy Sector Companies Listed on IDX for The 2019 -2021. *JURNAL SCIENTIA*, 12(1), 98–106. Diambil dari <http://infor.seaninstitute.org/index.php>
- Suminar, D., & Nadi, L. (2020). Pengaruh Tax Avoidance, Earnings Managemen, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Cost of Debt. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 15(2), 153–162. <https://doi.org/10.21009/wahana.15.023>
- Zamifa, F., Hasanah, N., & Khairunnisa, H. (2022). Pengaruh Tax Avoidance dan Risiko Pajak Terhadap Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 109. <https://doi.org/10.29103/jak.v10i1.6612>