

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori (*theoretical framework*) adalah kumpulan konsep, definisi, dan teori-teori yang menjadi dasar pemikiran dan acuan dalam suatu penelitian. Landasan teori berfungsi untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti serta memberikan kerangka konseptual yang sistematis sehingga penelitian dapat dilakukan secara terarah dan ilmiah (Passey, 2020). Dengan landasan teori, peneliti dapat menghubungkan fenomena yang diamati dengan teori-teori yang relevan, sehingga hasil penelitian memiliki dasar yang kuat dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademis.

2.1.1 Teori Keagenan *Agency Theory*

Teori keagenan (*Agency Theory*) merujuk pada konsep dalam ekonomi yang menggambarkan hubungan antara dua pihak dengan kepentingan berbeda dalam suatu organisasi atau perusahaan, yaitu prinsipal dan agen. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan wewenang, seperti pemegang saham, sedangkan agen adalah pihak yang menjalankan tanggung jawab atas nama prinsipal, misalnya manajer perusahaan. Teori ini dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 untuk menggambarkan konflik kepentingan yang dapat muncul antara prinsipal dan agen, serta bagaimana mereka mengelola hubungan ini melalui insentif dan pengawasan (Jensen & Meckling., 1976).

Teori keagenan menjelaskan mengenai biaya keagenan, yakni biaya yang timbul akibat adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Biaya ini

mencakup pengeluaran untuk pengawasan, pemberian insentif, dan pengelolaan risiko guna memastikan agen bertindak sesuai dengan kepentingan principal (Moloi & Marwala, 2020). Dalam konteks penghindaran pajak dan biaya utang, perusahaan yang melakukan penghindaran pajak berisiko menanggung biaya utang yang lebih tinggi, karena pihak kreditur cenderung menilai perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang lebih besar (Lim, 2021). Dari perspektif teori keagenan, manajemen sebagai agen mungkin melakukan penghindaran pajak agresif untuk mengurangi beban pajak dan memaksimalkan laba yang tersedia, yang berpotensi meningkatkan kompensasi bagi manajer dan memenuhi ekspektasi pemegang saham. Namun, tindakan penghindaran pajak ini dapat menciptakan asimetri informasi dan konflik kepentingan dengan kreditur.

Kreditur sebagai prinsipal memandang penghindaran pajak dengan hati-hati. Meskipun penghindaran pajak dapat meningkatkan arus kas perusahaan dan mengurangi beban pajak, tindakan yang terlalu agresif dapat dianggap meningkatkan risiko perusahaan. Risiko ini bisa berupa potensi sanksi dari otoritas pajak, ketidakpastian arus kas di masa depan, atau reputasi buruk yang pada akhirnya dapat memengaruhi kemampuan perusahaan membayar utangnya. Karena adanya perbedaan kepentingan (misalnya, manajer menginginkan peningkatan kompensasi, pemegang saham ingin menekan biaya pajak, sedangkan kreditur menginginkan perusahaan dapat memenuhi kontrak utang), kreditur mungkin akan menuntut biaya utang yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko tambahan yang mereka persepsikan akibat praktik penghindaran pajak yang dilakukan manajemen. Jadi, meskipun penghindaran

pajak bertujuan untuk efisiensi, dari sudut pandang teori keagenan, hal itu dapat menimbulkan biaya keagenan dalam bentuk biaya utang yang lebih tinggi jika kreditur merasa risiko mereka meningkat (Medhioub & Boujelbene, 2024).

Risiko pajak berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan ini karena memperburuk ketidakpastian yang dihadapi oleh pemberi pinjaman. Perusahaan yang terlibat dalam penghindaran pajak berisiko menghadapi audit pajak, denda, atau perubahan kebijakan perpajakan yang dapat mempengaruhi arus kas dan stabilitas keuangan mereka. Dalam kerangka teori agensi, risiko pajak ini dapat meningkatkan ketegangan antara manajer dan kreditur, di mana pemberi pinjaman mungkin meningkatkan biaya utang sebagai kompensasi atas risiko tambahan yang mereka tanggung. Dengan demikian, penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan dapat memengaruhi biaya utang mereka, dengan risiko pajak berperan sebagai faktor yang memperburuk atau memperlemah hubungan tersebut.

2.1.2 Trade-Off

Teori *Trade-Off* merupakan teori dalam keuangan yang menjelaskan bahwa perusahaan membuat keputusan mengenai struktur modal berdasarkan pertimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul jika perusahaan terlalu banyak berutang (Kraus & Litzenberger, 1973). Teori ini menyatakan bahwa ada titik keseimbangan optimal antara utang dan ekuitas yang mengoptimalkan nilai perusahaan, dengan mengimbangi kedua faktor tersebut.

Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat memberikan keuntungan pajak karena bunga yang dibayar atas utang sering kali dapat dikurangkan

dari pajak. Dengan demikian, utang mengurangi kewajiban pajak perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan. Manfaat pajak ini menjadi salah satu alasan utama mengapa banyak perusahaan memilih untuk menggunakan utang dalam pembiayaan mereka, karena pengurangan pajak yang dihasilkan (Nicodano & Regis, 2020). Di sisi lain, perusahaan yang menggunakan utang terlalu banyak berisiko menghadapi kebangkrutan. Biaya kebangkrutan mencakup biaya langsung seperti biaya hukum dan biaya administratif, serta biaya tidak langsung, seperti kehilangan reputasi dan hilangnya kepercayaan investor (Guedrib & Hamdi, 2024). Seiring dengan meningkatnya jumlah utang, biaya kebangkrutan juga akan meningkat, yang pada akhirnya dapat mengurangi nilai perusahaan.

Teori *Trade-Off* mengusulkan bahwa perusahaan akan terus menambah utang hingga manfaat pajak dari utang (*tax shield*) setara dengan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan (Nicodano & Regis, 2020). Terdapat struktur modal optimal di mana biaya utang yang lebih tinggi tidak lagi memberikan keuntungan pajak yang signifikan dan justru menambah risiko kebangkrutan yang merugikan perusahaan (Nicodano & Regis, 2020; Kovermann, 2022)

2.1.3 Risk Exposure Effect

Teori *risk exposure effect*, yang menjelaskan bahwa semakin tinggi eksposur suatu perusahaan terhadap risiko tertentu, maka semakin besar pula dampaknya terhadap keputusan ekonomi dan penilaian pihak eksternal, seperti investor dan kreditur (Madan & Wang, 2023). Dalam konteks ini, risiko pajak mencerminkan potensi ketidakpastian atas beban pajak masa depan yang timbul akibat strategi

penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan. Ketika risiko pajak meningkat, perusahaan berhadapan dengan kemungkinan koreksi fiskal, sanksi administratif, atau dampak reputasi negatif, yang secara keseluruhan menciptakan persepsi risiko lebih tinggi terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Guedrib & Hamdi, 2024).

Konsep ini sangat sesuai dengan hubungan yang diteliti dalam studi ini, yaitu pengaruh penghindaran pajak terhadap biaya utang dengan risiko pajak sebagai variabel moderasi. Berdasarkan teori *risk exposure effect*, risiko pajak akan memperbesar perhatian dan kekhawatiran kreditur terhadap keberlanjutan arus kas dan kemampuan bayar perusahaan, sehingga mendorong mereka untuk mengenakan bunga pinjaman yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas ketidakpastian tersebut. Dengan demikian, risiko pajak bertindak sebagai faktor yang memperbesar sensitivitas biaya utang terhadap strategi penghindaran pajak, sesuai dengan prinsip bahwa semakin tinggi eksposur risiko, semakin besar pula efek ekonomi yang ditimbulkan. Teori ini memberikan landasan teoritis yang kuat untuk memahami bagaimana kombinasi strategi penghindaran pajak dan tingkat risiko pajak dapat memengaruhi struktur pembiayaan perusahaan.

2.1.4 Cash Saving Effect

Dalam literatur keuangan dan perpajakan korporat, *cash saving effect* merujuk pada keuntungan likuiditas yang diperoleh perusahaan sebagai konsekuensi dari praktik penghindaran pajak. Secara konseptual, penghindaran pajak didefinisikan sebagai tindakan legal yang dilakukan perusahaan untuk meminimalkan kewajiban pajak melalui strategi perencanaan pajak agresif maupun konservatif. Salah satu

implikasi utama dari praktik ini adalah meningkatnya kas internal yang tersedia, yang disebut sebagai *cash saving effect* (Desai et al., 2024)

Praktik penghindaran pajak menghasilkan efisiensi fiskal jangka pendek karena dana yang seharusnya dialokasikan untuk pembayaran pajak dapat dialihkan ke penggunaan lain, seperti membayar utang, mendanai investasi, atau menjaga likuiditas perusahaan. Desai dan Dharmapala (2020) mengemukakan bahwa penghindaran pajak secara teoritis dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan jika kelebihan kas digunakan secara produktif. Dalam kerangka *trade-off theory*, ketersediaan kas yang lebih besar dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan dan menurunkan risiko kebangkrutan, sehingga berpotensi menurunkan biaya utang (Miller, 1963; Kovermann, 2020)

Hubungan antara penghindaran pajak dan biaya utang dapat dimoderasi oleh persepsi risiko yang dimiliki oleh pemberi pinjaman terhadap keberlanjutan keuangan perusahaan. Peningkatan kas yang dihasilkan dari penghindaran pajak dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh kreditur karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas secara efisien. Literatur lain menunjukkan bahwa efek positif dari *cash saving* ini bersifat ambigu dan sangat tergantung pada konteks risiko yang melekat, salah satunya adalah risiko pajak (Chen et al., 2020)

Risiko pajak, yang mencerminkan ketidakpastian atas keberlangsungan manfaat dari strategi penghindaran pajak serta potensi sanksi atau koreksi fiskal di masa depan, menjadi faktor krusial yang dapat mengubah hubungan antara penghindaran pajak dan biaya utang. Chen et al (2020) menegaskan bahwa meskipun

penghindaran pajak dapat meningkatkan kas, eksposur terhadap risiko pajak dapat memperburuk persepsi kreditur terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Dalam kondisi di mana risiko pajak tinggi, *cash saving effect* dapat kehilangan nilai tambahnya karena kreditur justru menilai praktik penghindaran pajak sebagai sinyal risiko moral (Hanlon et al., 2021)

Implikasi dari temuan tersebut adalah bahwa *cash saving effect* yang dihasilkan dari penghindaran pajak tidak serta-merta menurunkan biaya utang. Efektivitasnya sangat bergantung pada bagaimana risiko pajak dipersepsikan oleh pihak eksternal, khususnya kreditur dan lembaga keuangan. Jika perusahaan mampu mengelola risiko pajak dengan baik dan membatasi eksposur terhadap tindakan korektif fiskus, maka *cash saving effect* akan berfungsi sebagai alat penguatan posisi keuangan yang menurunkan credit spread dan meningkatkan kepercayaan kreditur. Sebaliknya, dalam situasi risiko pajak yang tinggi, manfaat kas dari penghindaran pajak dapat dianggap sebagai hasil dari strategi oportunistik yang memperbesar ketidakpastian terhadap kemampuan pembayaran jangka panjang.

Secara keseluruhan, *cash saving effect* memainkan peran sentral dalam menjelaskan mekanisme bagaimana penghindaran pajak dapat mempengaruhi biaya utang. Efek ini tidak bersifat linier dan sangat dipengaruhi oleh faktor moderasi, seperti risiko pajak. Penting untuk mengkaji ketiga variabel ini secara simultan untuk memahami bagaimana insentif fiskal, manajemen risiko, dan struktur pembiayaan saling berinteraksi dalam konteks korporasi modern.

2.2 Penelitian terdahulu

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk meneliti hubungan antara penghindaran pajak dan biaya utang. Namun, temuan-temuan dari penelitian tersebut masih beragam dan belum konsisten, di mana sebagian menunjukkan hubungan positif (Hasan et al., 2020; Beladi et al., 2022; Moore & Xu, 2021; Medhioub & Boujelbene, 2024; Dhananjaya & Erawati, 2023; Firmansyah et al. 2020; Masri & Martani 2020; Yuliarti et al., 2021), sebagian lainnya menemukan hubungan negatif (Lim, 2021; Kovermann, 2020; Sánchez-Ballesta & Yagüe, 2023; Guedrib & Hamdi, 2024). Beberapa penelitian menunjukkan penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap biaya utang (Hutabarat & Firmansyah, 2022; Ustadza & Firmansyah, 2023). Ukuran penghindaran pajak yang digunakan dalam penelitian ini tidak selalu menangkap komponen risiko misalnya perbedaan buku-pajak (Moore & Xu, 2021), tarif pajak efektif-tunai (CETR) dan tarif pajak efektif (ETR).

Beberapa penelitian menemukan hubungan positif antara penghindaran pajak dan biaya utang. Moore & Xu, (2021) menguji sebanyak 6.336 observasi firm-year dari 1.823 perusahaan di Amerika Serikat selama periode 1996–2012. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ketidaksesuaian antara pelaporan keuangan dan perpajakan dapat meningkatkan persepsi risiko oleh pemberi pinjaman, sehingga menaikkan biaya utang. Hubungan tersebut cenderung melemah pada perusahaan-perusahaan yang menjalankan strategi perencanaan pajak yang agresif, yang menandakan bahwa book-tax differences dapat mencerminkan baik risiko informasi maupun aktivitas penghindaran pajak yang disengaja. (Beladi et al., 2022) menemukan bahwa perilaku penghindaran pajak memiliki pengaruh positif terhadap kontrak

pinjaman bank. Secara khusus, penghindaran pajak berasosiasi positif dengan jumlah pinjaman dan biaya bunga pinjaman, serta berkorelasi negatif dengan jangka waktu pinjaman. Dengan menggunakan perusahaan non-keuangan yang ada di Tiongkok selama periode 2009 hingga 2019, sampel penelitian terdiri dari 1.885 perusahaan. (Hasan et al., 2020)

Berbanding terbalik dengan paragraf sebelumnya, beberapa penelitian menemukan hasil negatif antara penghindaran pajak dan biaya utang. Lim (2021) mengkaji dampak penghindaran pajak terhadap biaya utang dan efek interaksinya dengan aktivisme pemegang saham. Dengan menggunakan perusahaan Korea, dan menemukan hubungan negatif antara penghindaran pajak dan biaya utang. Temuan ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak mengurangi biaya utang melalui *trade-off* dan menciptakan pengalihan sewa manajerial, yang dimitigasi di perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar. Kovermann (2020) juga menemukan efek negatif dari penghindaran pajak terhadap biaya utang dalam konteks Jerman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki efek negatif terhadap biaya utang. Risiko pajak meningkatkan biaya utang. Hasil ini menunjukkan bahwa kreditur umumnya memandang penghindaran pajak sebagai positif dan bahwa penghindaran pajak tidak dianggap berisiko secara inheren. Meskipun penghindaran pajak dihargai oleh pasar modal dengan suku bunga yang lebih rendah, risiko pajak berkontribusi pada suku bunga yang lebih tinggi. Efek penghindaran pajak terhadap biaya utang tergantung pada tingkat risiko pajak. Sánchez-Ballesta & Yagüe. (2023) menyelidiki dampak penghindaran pajak terhadap biaya utang dalam sampel usaha

kecil dan menengah (UKM) di Spanyol. Temuan menunjukkan bahwa UKM yang menghindari pajak menghadapi biaya utang yang lebih rendah, yang menunjukkan bahwa dampak positif penghindaran pajak lebih besar daripada dampak negatif bagi UKM, mengingat karakteristik unik mereka dan biaya agensi yang lebih rendah. Guedrib & Hamdi, (2024) meneliti hubungan antara penghindaran pajak, biaya utang dan risiko pajak dan menemukan bahwa penghindaran pajak berdampak negatif pada biaya utang. Ketika penghindaran pajak dikaitkan dengan risiko tinggi, hal itu berdampak positif pada biaya utang.

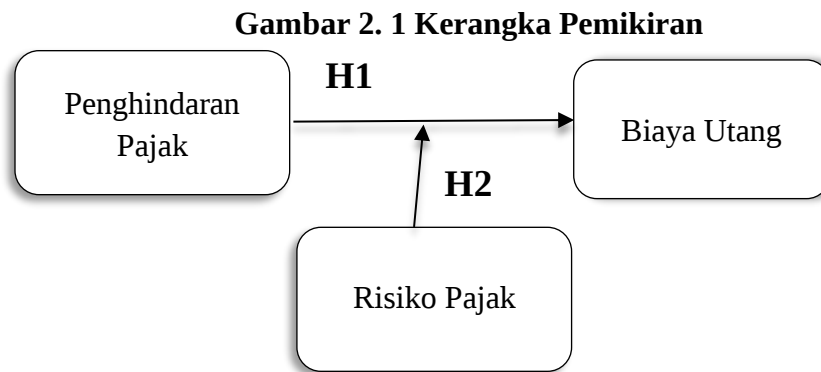
2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah dasar pemikiran yang mencakup penggabungan antara teori, fakta, observasi, serta kajian pustaka yang menjadi landasan dalam melakukan penelitian atau penulisan karya ilmiah. Kerangka pemikiran ini dibuat untuk memaparkan konsep-konsep penelitian dan menggambarkan alur logis penelitian dari awal hingga akhir.

Menurut Haura Hanifah et al., (2025) kerangka pemikiran adalah suatu penjelasan yang berfungsi untuk memaparkan serta menyusun semua gejala yang sudah ada di dalam suatu penelitian untuk diselesaikan sesuai dengan kriteria yang telah dibuat sebelumnya. Kerangka pemikiran biasanya divisualisasikan dalam bentuk diagram atau bagan yang memperlihatkan hubungan antar variabel penelitian, sehingga memudahkan pembaca memahami alur dan logika penelitian secara sistematis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu serta rumusan masalah yang telah dikemukakan, sebagai dasar dalam penyusunan hipotesis, maka berikut ini

merupakan hasil kerangka pemikiran antar variabel penelitian. Berdasarkan penjelasan mengenai landasan teori di atas maka penelitian ini hendak meneliti mengenai Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Biaya utang dengan Risiko Pajak sebagai Variabel Moderasi. Kerangka pemikiran penelitian digambarkan melalui bagan sebagai berikut.



Sumber: Olahan Penulis (2025)

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan atau jawaban sementara terhadap suatu permasalahan penelitian yang perlu diuji kebenarannya melalui data empiris. Hipotesis berfungsi sebagai prediksi awal yang akan diuji untuk mengetahui apakah hubungan antar variabel yang diduga benar atau tidak (Haura Hanifah et al., 2025).

2.4.1 Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Biaya Utang

Penghindaran pajak adalah praktik yang dilakukan perusahaan untuk meminimalkan kewajiban pajak melalui strategi perencanaan yang legal maupun mendekati batas ketentuan peraturan perpajakan. Praktik ini seringkali dipandang sebagai bentuk efisiensi fiskal yang dapat meningkatkan arus kas internal perusahaan. Dalam perspektif keuangan perusahaan, peningkatan likuiditas melalui penghindaran pajak berpotensi memperbaiki posisi keuangan perusahaan dan meningkatkan

kemampuan untuk memenuhi kewajiban utang. Penghindaran pajak dapat menjadi sinyal positif bagi pemberi pinjaman, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan biaya utang. Hal ini sejalan dengan teori *cash-saving effect* yang menyatakan bahwa penghindaran pajak menghasilkan penghematan yang dapat dimanfaatkan untuk membayar utang atau menurunkan risiko gagal bayar.

Penelitian oleh Lim, (2021) menunjukkan bahwa penghindaran pajak di perusahaan Korea berkorelasi negatif dengan biaya utang, di mana perusahaan dengan strategi penghindaran pajak yang lebih tinggi memperoleh tingkat bunga pinjaman yang lebih rendah. Temuan serupa dikemukakan oleh Kovermann (2020) dalam konteks Jerman, sebuah negara dengan sistem keuangan yang didominasi oleh perbankan dan perlindungan kreditur yang kuat. Dalam penelitiannya, Koverman (2020) menjelaskan bahwa bank memiliki akses terhadap informasi internal perusahaan dan mampu menilai bahwa penghindaran pajak yang dilakukan tidak selalu mencerminkan risiko tinggi, tetapi justru meningkatkan kapasitas pembayaran perusahaan.

Guedrib & Hamdi, (2024) memperkuat temuan tersebut dalam studi mereka terhadap perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks SBF 120 di Prancis. Dengan menggunakan data panel tahun 2010 hingga 2022 dan pendekatan feasible generalized least squares (FGLS), mereka menemukan bahwa penghindaran pajak memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap biaya utang. Semakin tinggi intensitas penghindaran pajak, yang diukur melalui cash effective tax rate (cash ETR) yang lebih rendah, maka semakin kecil biaya bunga yang dikenakan oleh pemberi

pinjaman. Hal ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak dinilai sebagai strategi yang menguntungkan dalam konteks arus kas, bukan sebagai sumber risiko.

Selain pada perusahaan besar, temuan serupa juga tercermin pada usaha kecil dan menengah (UKM). Penelitian oleh Sánchez-Ballesta & Yagüe, (2023) terhadap UKM di Spanyol membuktikan bahwa penghindaran pajak justru menurunkan biaya utang. Mereka menyimpulkan bahwa UKM, yang cenderung memiliki struktur organisasi yang sederhana dan hubungan yang dekat dengan pemberi pinjaman, lebih mudah menanamkan kepercayaan bahwa penghindaran pajak dilakukan sebagai bentuk efisiensi, bukan oportunisme. Hal ini memperkuat argumen bahwa dalam konteks tertentu, penghindaran pajak tidak serta merta dipandang negatif oleh kreditur, melainkan sebagai sinyal efisiensi keuangan.

Berdasarkan temuan-temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa penghindaran pajak cenderung berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Dampak penghindaran pajak bisa negatif hanya jika manfaatnya lebih besar daripada biaya pajak dan nonpajak. Penurunan ini terjadi karena penghindaran pajak meningkatkan likuiditas dan mengurangi risiko gagal bayar yang menjadi perhatian utama pemberi pinjaman. Maka dari itu, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap biaya utang

2.4.2 Risiko Pajak Memperkuat atau Memperlemah Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Biaya Utang

Risiko pajak, yang mencerminkan ketidakpastian atas hasil fiskal akibat penghindaran pajak, menjadi faktor penting dalam memoderasi hubungan antara

penghindaran pajak dan biaya utang. Risiko ini dapat berasal dari ketidakjelasan regulasi, ketidaktepatan pelaporan, atau potensi penolakan dari otoritas pajak terhadap strategi yang digunakan (Neuman et al., 2020; Guenther et al., 2023) menekankan bahwa pengukuran risiko pajak tidak bisa disamakan dengan tingkat penghindaran pajak itu sendiri. Bahkan perusahaan dengan tingkat ETR rendah tidak selalu menghadapi risiko tinggi, dan sebaliknya. Risiko pajak perlu dipahami sebagai variabel yang berdiri sendiri namun sangat relevan dalam menjelaskan bagaimana penghindaran pajak dipersepsikan oleh pihak eksternal seperti kreditur.

Kreditur, berbeda dengan pemegang saham, tidak memiliki hak atas kelebihan keuntungan yang diperoleh dari penghindaran pajak, tetapi menanggung risiko apabila strategi tersebut menimbulkan konsekuensi fiskal negatif. Hasan et al., (2020) menjelaskan bahwa ketika bank menilai strategi penghindaran pajak sebagai aktivitas yang penuh risiko, mereka cenderung menetapkan spread bunga yang lebih tinggi untuk mengkompensasi ketidakpastian arus kas setelah pajak. Hal ini sejalan dengan *risk exposure effect*, di mana risiko informasi dan agensi yang meningkat akibat aktivitas pajak yang tidak transparan menyebabkan peningkatan beban bunga atas pinjaman (Beladi et al., 2022; Medhioub & Boujelbene, 2024). Penghindaran pajak yang dilakukan dalam kondisi risiko pajak tinggi justru dapat menimbulkan biaya utang yang lebih besar.

Penelitian oleh Kovermann (2020) di Jerman secara eksplisit menunjukkan bahwa hubungan antara penghindaran pajak dan biaya utang bergantung pada tingkat risiko pajak yang dihadapi. Dalam sistem keuangan yang didominasi oleh bank dan

perlindungan kreditur yang kuat, bank-bank di Jerman menilai penghindaran pajak sebagai strategi yang menurunkan biaya utang hanya jika dilakukan secara terkendali dan tidak berisiko tinggi. Ketika penghindaran pajak dibarengi dengan ketidakpastian fiskal yang besar, persepsi terhadap risiko meningkat, yang menyebabkan biaya utang ikut naik. Hal ini menunjukkan bahwa peran risiko pajak sebagai moderator bersifat kritis dalam menjelaskan perbedaan hasil empiris di berbagai konteks negara dan sistem hukum.

Guedrib & Hamdi (2024) memperkuat temuan ini dengan menguji perusahaan-perusahaan non-keuangan di Prancis selama periode 2010–2022. Mereka menemukan bahwa penghindaran pajak memiliki efek negatif terhadap biaya utang, mendukung teori cash-saving effect. Ketika variabel risiko pajak dimasukkan sebagai moderator, hubungan ini berubah: interaksi antara penghindaran pajak dan risiko pajak menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya utang. Artinya, risiko pajak memperlemah bahkan membalikkan efek positif penghindaran pajak terhadap pembiayaan. Dalam kondisi risiko pajak tinggi, penghindaran pajak menjadi sinyal ketidakpastian dan bukan efisiensi, sehingga meningkatkan premi risiko yang diminta oleh kreditur. Berdasarkan teori dan bukti empiris tersebut, dapat dirumuskan hipotesis yang eksplisit dan dapat diuji secara kuantitatif sebagai berikut:

H2: Risiko pajak memperlemah pengaruh penghindaran pajak terhadap biaya utang