

# ANALISIS PENGGUNAAN *DEBT-TO-EQUITY RATIO* SEBAGAI ATURAN PEMBATAAN PEMBEBANAN BUNGA PINJAMAN UNTUK TUJUAN PERPAJAKAN DI INDONESIA

**Bobby Indra Bachriansyah**

Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada  
[bobby.bachriansyah@gmail.com](mailto:bobby.bachriansyah@gmail.com)

**Dewi Wulansari dan Abdul Halim**

Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada  
[dewi.w@ugm.ac.id](mailto:dewi.w@ugm.ac.id)

## Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menginvestigasi alasan Pemerintah Indonesia memilih rasio utang terhadap modal sebagai pendekatan yang digunakan dalam ketentuan *thin capitalization*. menginvestigasi alasan Pemerintah Indonesia memilih DER sebagai pendekatan yang digunakan dalam ketentuan *thin capitalization*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif melalui strategi studi kasus. Pengumpulan data dilakukan menggunakan teknik wawancara dan analisis dokumen. Pemenuhan aspek validitas dilakukan dengan triangulasi sumber dan metode serta member checking.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat empat motif yang menjadi alasan dalam pemilihan DER sebagai pendekatan yang digunakan dalam ketentuan *thin capitalization*. Motif peraturan perundangan merupakan alasan dominan karena memiliki keterikatan dengan sistem hukum domestik. Tiga motif selanjutnya, yakni motif perekonomian, motif penegakan hukum, dan motif keadilan merupakan pertimbangan sampingan dalam pembuatan kebijakan. Ketiga motif ini merupakan alasan tak dominan karena tidak ada keterikatan secara khusus dengan keberadaan aturan pembatasan biaya bunga. Walaupun begitu, ketiga motif tersebut tetap memiliki andil dalam penyusunan kebijakan karena terdapat kepentingan negara pada masing-masing motif tersebut.

**Kata kunci:** Aturan pembatasan bunga pinjaman, BEPS 4, *thin capitalization*.

## Abstract

*This study aims to investigate the reasons why Indonesian Government chose debt-to-equity ratio as an approach used in the provision of thin capitalization. It employed a qualitative approach through a case study strategy. Data were collected using using interview technique and document analysis. Validity aspect was fulfilled through source triangulation, method triangulation and member checking. The results of the study concluded that there were four motives of the reason for choosing DER as an approach in the provision of thin capitalization. The dominant reason was laws and regulations because they were connected with domestic law system. The remaining three motives, namely economy, law enforcement, and justice were additional considerations in making policies of loan interest restriction. These three motives were non-dominant reasons because there was no specific connection with the rule of interest cost restriction. Nevertheless, the three motives still played a role for policy making because the state had interests for each of these motives.*

**Keyword:** Interest restriction rules, BEPS 4, *thin capitalization*.

## PENDAHULUAN

Interaksi perekonomian nasional dengan pasar internasional menimbulkan tantangan perpajakan internasional berupa penggerusan basis pemajakan dan penggeseran profit (BEPS) (OECD 2015a, 4). BEPS lahir dari kelemahan aturan perpajakan domestik yang berlaku saat ini pada saat menghadapi transaksi lintas negara (OECD 2015a, 5). Dalam menghadapi tantangan perpajakan internasional tersebut, negara-negara anggota OECD dan G20 bekerja sama untuk mendesain respons yang sifatnya seragam (OECD 2015a, 5).

Keseragaman respons ini diperlukan untuk mengurangi kesalahpahaman dan sengketa antar negara (OECD 2015b, 4). Kerja sama OECD dan G20 diwujudkan dalam bentuk *Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) Action Project* yang dimulai pada tahun 2013. Tujuan dibentuknya proyek aksi BEPS adalah menyediakan langkah-langkah yang tegas bagi pembuat kebijakan untuk mengembalikan kepercayaan di dalam sistem ekonomi serta memastikan setiap keuntungan telah dikenakan pajak di lokasi aktivitas ekonomi dan penciptaan nilai (OECD 2015a, 4).

Dalam waktu dua tahun, proyek aksi ini menghasilkan lima belas laporan final BEPS (OECD 2015b, 3). Dari 15 laporan final tersebut, terdapat satu laporan yang membahas mengenai penggerusan basis pemajakan dengan menggunakan biaya bunga dan pembayaran setara bunga yakni BEPS *Action 4*. Laporan ini menyebutkan bahwa dalam perencanaan perpajakan internasional, penggunaan pinjaman, baik dari pihak ketiga maupun dari pihak berelasi, mungkin adalah teknik penggeseran keuntungan yang paling sederhana (OECD 2015b, 15).

Pada umumnya biaya bunga atas suatu pinjaman merupakan unsur pengurang penghasilan kena pajak, sedangkan dividen dan bentuk pengembalian modal yang setara dividen bukan merupakan unsur pengurang penghasilan kena pajak (OECD 2015b, 15). Perusahaan memandang kondisi tersebut sebagai sebuah insentif, sehingga lebih memilih sumber pendanaan untuk membiayai operasinya dengan utang dibandingkan dengan modal, terutama pada negara dengan tarif pajak yang tinggi (Blouin dkk 2014, 3). Merujuk kepada kondisi tersebut, keputusan perusahaan untuk mengutamakan utang dari pada modal sebagai sumber pendanaan operasinya disebut dengan *thin capitalization* (Taylor dan Richardson 2013, 13).

Terkait dengan penggerusan basis pemajakan dan penggeseran profit (BEPS) yang menggunakan biaya bunga, setidaknya terdapat tiga skema dasar yang dapat diidentifikasi (OECD 2015b, 11), yakni:

1. tingkat utang pihak ketiga yang lebih tinggi di negara dengan tarif pajak yang tinggi;
2. penggunaan utang afiliasi untuk menghasilkan biaya bunga yang lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga kepada pihak ketiga; dan
3. utang pihak ketiga atau afiliasi untuk menciptakan biaya bunga sebagai pengurangan pajak penghasilan.

Untuk mengatasi skenario BEPS tersebut, OECD/G20 BEPS *Project Action 4* memberikan rekomendasi penggunaan *fixed ratio rule* sebagai pendekatan berdasarkan praktik terbaik (OECD 2015b, 11). *Fixed ratio* yang direkomendasikan BEPS *Action 4* adalah hasil pembagian *net interest expense* (NIE) dengan pendapatan sebelum bunga,

pajak penghasilan, depresiasi dan amortisasi (EBITDA). Besarnya rasio NIE-to-EBITDA ini ditentukan dalam rentang persentase 10% sampai dengan 30%. Tujuan penggunaan *fixed ratio rule* adalah membatasi pengurangan pajak menggunakan biaya bunga menjadi sebesar persentase tertentu terhadap laba suatu entitas (OECD 2015b, 11).

Dengan adanya pembatasan tersebut, pembebanan bunga secara berlebihan dapat dicegah. Pembebanan bunga secara berlebihan/eksesif pada umumnya dapat diamati dari anak usaha *Multi National Enterprises* (MNEs) yang memiliki porsi utang yang sangat tinggi sebagai sumber pendanaan operasinya. Anak usaha ini menggunakan pembebanan bunga atas pinjaman intragrup/afiliasi secara eksekusif untuk melindungi keuntungan anak usaha dari pengenaan pajak domestik (OECD 2015b, 15). Praktik seperti ini mengakibatkan penurunan penerimaan pajak bagi Pemerintah (OECD 2015b, 15-16).

Selain *fixed ratio rule*, OECD/G20 BEPS Project Action 4 juga memberikan lima ketentuan selanjutnya untuk mengatasi pembebanan bunga secara eksekusif. Lima ketentuan tersebut terdiri dari: ketentuan *de minimis* untuk mengecualikan entitas berisiko rendah, *group ratio rule*, ketentuan *carry forward* dan *carry back* terhadap biaya bunga yang tidak diperbolehkan; *targeted rules* untuk mendukung ketentuan umum pembatasan biaya bunga dan mengatasi risiko yang spesifik; serta *specific rules* untuk mengatasi permasalahan terkait sektor perbankan dan asuransi (OECD 2015b, 12).

Enam ketentuan yang dibuat oleh OECD/G20 tersebut berbeda dengan ketentuan yang berlaku di Indonesia. Pemerintah Indonesia menggunakan pendekatan *debt-to-equity ratio* (DER) sebagai *thin capitalization rules* yang berlaku efektif mulai tahun 2016 (Deloitte Indonesia

2015, 1). Ketentuan ini diatur di dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor: PMK-169/PMK.010/2015 tanggal 9 September 2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan antara Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan.

PMK-169/PMK.010/2015 mengatur mengenai penggunaan DER untuk menentukan besar biaya pinjaman yang diperbolehkan sebagai unsur pengurang dalam penghitungan penghasilan kena pajak. DER didapat dari hasil pembagian saldo rata-rata utang dengan saldo rata-rata modal pada satu tahun pajak atau bagian tahun pajak. DER paling tinggi yang diperbolehkan dalam ketentuan ini adalah sebesar 4:1.

Konsekuensi dari aturan DER 4:1 adalah porsi biaya pinjaman yang dapat diperhitungkan dalam penghitungan penghasilan kena pajak hanya sebesar biaya pinjaman sesuai dengan DER 4:1. Dengan kata lain, apabila DER perusahaan melebihi 4:1, maka kelebihan porsi biaya pinjaman dari penghitungan DER 4:1 tidak dapat menjadi pengurang dalam penghitungan penghasilan kena pajak. Selain mengatur mengenai penggunaan DER sebesar 4:1, PMK tersebut juga mengatur perlakuan khusus terhadap sektor perbankan, lembaga pembiayaan, asuransi dan reasuransi, sektor pertambangan, Wajib Pajak (WP) yang seluruh penghasilannya dikenai Pajak Penghasilan (PPh) yang bersifat Final, dan sektor infrastruktur.

Perbedaan ini pada dasarnya adalah suatu kelaziman karena pada saat ini *thin capitalization rules* yang digunakan oleh berbagai negara tidaklah seragam (Blouin dkk 2014, 7). Deloitte Touche Tohmatsu Limited (2017) menyatakan dari 43 negara yang menjadi fokus penerapan BEPS Action 4, baru lima negara yang sudah menerapkan NIE-to-EBITDA sebagai *fixed ratio rule*, sedangkan 38 negara lainnya masih

menggunakan ketentuan pembatasan biaya bunga yang beraneka ragam.

Perbedaan antara pendekatan yang digunakan Indonesia dalam *thin capitalization rules* dengan pendekatan yang direkomendasikan oleh OECD/G20 BEPS menjadi topik yang menarik untuk diteliti. Hasil penelitian Rulman (2017) menyebutkan bahwa sangat direkomendasikan bagi Indonesia untuk menerapkan *fixed ratio rule* dengan pendekatan NIE-to-EBITDA dan ketentuan lain di dalam rekomendasi OECD/G20 BEPS *Project Action 4*. Selanjutnya, hasil penelitian ini juga menyebutkan bahwa *interest-to-EBITDA ratio* dapat disimpulkan lebih unggul dibandingkan dengan *debt-to-equity ratio*. Pendekatan NIE-to-EBITDA yang menggunakan nilai pendapatan entitas sebagai tolok ukur dinilai lebih kuat dalam mencegah praktik perencanaan pajak yang agresif. Hal ini berdasarkan karakteristik pendapatan yang bisa menggambarkan kemampuan entitas untuk melunasi utangnya sehingga dapat juga menentukan tingkat maksimum utangnya (Rulman 2017, 49).

Senada dengan penelitian Rulman (2017), penelitian Jayasupana (2017) menyimpulkan bahwa PMK-169/PMK.010/2015 akan tidak kompatibel dengan BEPS *Action 4*. Aspek pertama yang berbeda adalah mengenai definisi subyek yang diatur oleh PMK-169/PMK.010/2015 hanya mencakup Wajib Pajak Badan. Oleh karena itu, Bentuk Usaha Tetap (BUT) tidak terikat oleh ketentuan ini. Aspek kedua adalah perbedaan rasio *benchmark*. DER tidak dapat digunakan pada WP Badan yang modalnya tidak terbagi atas saham. Oleh karena itu, PMK-169 disimpulkan sebagai ketentuan yang sifatnya ringan.

Berdasarkan kondisi yang berbeda antara pendekatan *thin capitalization rules* Indonesia dengan yang direkomendasikan BEPS *Action 4*, serta penelitian terdahulu

yang mendorong untuk implementasi rekomendasi BEPS *Action 4* sepenuhnya di Indonesia, penelitian ini akan menginvestigasi pemilihan pendekatan DER sebagai pendekatan yang digunakan dalam *thin capitalization rules* di Indonesia.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Struktur Modal Korporasi

Teori utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori struktur modal korporasi. Teori struktur modal korporasi terdiri dari teori Modigliani dan Miller 1 (MM1), MM2, teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Keempat teori tersebut menjelaskan perilaku korporasi dalam membuat keputusan struktur permodalan terkait komposisi utang dan ekuitas.

Teori MM1 dan MM2 menjelaskan perkembangan awal penggunaan unsur manfaat pajak yang didapat dari biaya bunga sebagai pengurang dalam penghitungan penghasilan kena pajak. Selanjutnya teori *trade-off* melengkapi teori MM1 dan MM2 dengan menambahkan biaya-biaya yang akan timbul seiring dengan keputusan porsi utang yang lebih besar dalam struktur modal korporasi. Teori yang terakhir yakni teori *pecking order* melengkapi teori yang sudah ada dengan menambahkan adanya perilaku korporasi yang lebih hati-hati dalam memutuskan penggunaan utang dalam struktur modalnya dengan menerapkan hierarki antara penggunaan laba ditahan, utang dan ekuitas dalam pendanaan usahanya. Keputusan komposisi utang dan ekuitas dalam struktur modal korporasi inilah yang paling mewakili dalam menjelaskan bagaimana fenomena *thin capitalization* dapat terjadi.

### Perencanaan Pajak yang Agresif Menggunakan Beban Bunga

Sebagaimana telah diungkapkan di bagian awal penelitian ini, penggunaan pinjaman, baik dari pihak ketiga maupun dari

pihak berelasi, mungkin adalah teknik penggeseran keuntungan paling sederhana yang tersedia di dunia perencanaan pajak internasional. Karakteristik uang yang mudah untuk dicairkan dan dipertukarkan (*fluidity and fungibility of money*) memberikan keleluasaan korporasi untuk mengatur tingkat utang dan ekuitas di dalam struktur modal entitas (OECD 2015b, 15).

Kemudahan mengatur kombinasi utang dengan ekuitas dalam struktur modal tersebut erat kaitannya dengan sifat biaya bunga yang timbul atas pinjaman. Secara umum, biaya bunga atas suatu pinjaman merupakan komponen pengurang dalam menghitung penghasilan kena pajak bagi pembayar bunga serta merupakan objek penghasilan yang dikenakan tarif pajak yang umum bagi penerima pembayaran bunga.

Di sisi lain, deviden dan pengembalian modal yang sejenisnya kurang diminati oleh pelaku usaha. Hal ini terjadi karena secara umum deviden tidak boleh menjadi pengurang dalam penghitungan penghasilan pajak bagi pembayar bunga serta merupakan jenis penghasilan yang dikenakan tarif pajak khusus bagi penerima penghasilan. Ini merupakan kelaziman yang berlaku dalam aturan perpajakan (OECD 2015, 15). Perbedaan perlakuan perpajakan antara bunga dengan dividen ini mengakibatkan peningkatan preferensi pajak atas utang dibanding ekuitas (*the general tax preference for debt over equity*) (OECD 2015, 20). Dengan merujuk kepada karakteristik perpajakan yang melekat pada bunga dan deviden tersebut, maka secara natural terjadi fenomena pengecilan komponen ekuitas dalam komponen struktur modal, atau yang populer dikenal sebagai fenomena *thin capitalization*.

OECD tidak mendefinisikan secara eksplisit apa yang dimaksud dengan *thin capitalization*. Namun, OECD menyebutkan ciri utama perusahaan yang modalnya

ditipiskan menjadi sebagai berikut: “A company is said to be “thinly capitalised” when its equity capital is small in comparison to its debt capital” (OECD 2018). Jadi dapat disimpulkan ciri utama perusahaan yang modalnya ditipiskan adalah lebih kecilnya tingkat ekuitas dibandingkan utang dalam struktur permodalan usahanya.

Dalam penelitian lain, *thin capitalization* dinyatakan terkait erat dengan grup multinasional dan penggunaan *tax haven* (Taylor dan Richardson 2013, 12). Penelitian lain menyebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing lebih cenderung menggunakan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan domestik (Egger dkk. 2010, 96). Dari dua penelitian tersebut dapat kita tarik kesimpulan adanya kecenderungan yang kuat bagi perusahaan multinasional untuk melakukan *thin capitalization*. Hal ini sejalan dengan pernyataan OECD bahwa penggunaan beban bunga untuk menggeser keuntungan merupakan opsi perencanaan pajak yang sangat populer karena kemudahan penerapannya.

Perencanaan pajak agresif memiliki karakter tipikal sebagai skema pajak yang digunakan untuk mengurangi tarif pajak efektif atas suatu penghasilan tertentu, sehingga pajak yang dikenakan menjadi di bawah yang seharusnya terutang (Alm 2014, 31). Lebih lanjut, Alm menyebutkan beberapa contoh untuk membedakan antara *tax avoidance* dengan *tax evasion*.

*Some are legal “tax avoidance” activities, such as income splitting, postponement of taxes, and tax arbitrage across income that faces different tax treatment. Others are illegal “tax evasion” actions (e.g., underreporting incomes, sales, or wealth; overstating deductions, exemptions, or credits; failing to*

*file appropriate tax returns; by engaging in barter*) (Alm 2014, 31).

Dengan merujuk contoh tersebut, maka penggeseran profit dengan menggunakan beban bunga dapat termasuk ke dalam kategori *tax avoidance* atau *tax evasion*. Beban bunga menjadi instrumen *tax avoidance* pada saat digunakan untuk menggeser profit/penghasilan. Di sisi lain, beban bunga juga dapat menjadi instrumen *tax evasion* pada saat dilaporkan dengan nilai lebih tinggi dari yang seharusnya dilaporkan.

#### **BEPS Action 4**

*Base Erosion and Profit Shifting* (BEPS) adalah strategi penghindaran pajak yang memanfaatkan celah dan ketidakcocokan dalam peraturan pajak untuk memindahkan keuntungan secara artifisial ke lokasi yang pajaknya rendah atau bahkan tidak ada pajak sama sekali (*tax haven*). Dalam BEPS Action 4, OECD membuat rerangka aturan berdasarkan praktik terbaik untuk membatasi pengikisan basis pemajakan yang melibatkan pembebanan bunga dan pembayaran finansial lainnya (Gambar 2.1). Dalam rerangka tersebut, terdapat dua jenis aturan yang dikategorikan sebagai aturan umum pembatasan bunga (*general interest limitation rules*) yakni *fixed ratio rule* dan *group ratio rule*. Aturan umum pembatasan bunga tersebut berfungsi sebagai pembatasan atas keseluruhan nilai dari biaya bunga sebagai pengurang basis pemajakan (OECD 2015b, 71).

Aturan umum ini direkomendasikan oleh OECD untuk diberlakukan terlebih dulu agar mencakup seluruh karakteristik transaksi penggunaan biaya bunga dan pembayaran finansial lainnya sebagai pengurang basis pemajakan. Setelah aturan umum tersebut diberlakukan, maka aturan yang lain dapat diterapkan lebih lanjut sesuai kebutuhan masing-masing negara.

*Fixed ratio rule* yang direkomendasikan OECD adalah aturan yang berfungsi sebagai

batasan bagi entitas untuk menjadikan biaya bunga sebagai pengurang basis pemajakan menjadi hanya sebesar persentase tertentu terhadap pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA). Aturan ini setidaknya berlaku terhadap entitas yang bernaung dalam grup perusahaan multinasional.

Di samping *fixed ratio rule*, OECD juga merekomendasikan *group ratio rule* sebagai aturan umum pembatasan bunga. *Group ratio rule* digunakan untuk memfasilitasi grup perusahaan multinasional yang lebih tinggi sumber modalnya dari utang (*highly leveraged*) pihak ketiga yang tidak berkaitan dengan tujuan perpajakan (OECD 2015b, 11).

Tetapi tidak semua negara sudah menerapkan aturan umum pembatasan bunga tersebut. Masih terdapat banyak negara yang belum memberlakukan aturan umum pembatasan bunga dan masih sangat bergantung hanya pada penggunaan *targeted rule*. *Targeted rule* mencakup aturan khusus dan spesifik yang berlaku untuk membatasi pemotongan bunga atas pembayaran yang dilakukan berdasarkan transaksi atau pengaturan tertentu.

#### **Jenis Thin Capitalization Rule**

Secara umum aturan yang diterapkan terbagi menjadi empat jenis, yakni tidak ada aturan spesifik, rasio utang terhadap ekuitas, pendekatan distribusi profit terselubung dan *the interest stripping rule* (Kareser, 2008).

Negara yang menggunakan jenis aturan yang pertama tidak memiliki aturan yang spesifik. Namun, secara umum prinsip *arm's length* diterapkan untuk mengatasi *thin capitalization*. Aturan semacam ini diklasifikasikan oleh Kareser (Đukić 2011, 89) sebagai pendekatan subjektif. Pendekatan subjektif memiliki ciri adanya evaluasi apakah suatu utang merupakan bentuk ekuitas yang disamarkan atau tidak.

Kemudian negara yang menggunakan jenis aturan kedua memiliki aturan yang spesifik. Aturan ini membatasi biaya bunga sebagai pengurang penghitungan penghasilan kena pajak debitor, namun tidak lantas membatasi porsi pendapatan bunga di sisi kreditur. Kreditur tetap menambahkan seluruh pendapatan bunga ke dalam penghitungan penghasilan yang terutang pajak penghasilan. Aturan semacam ini diklasifikasikan sebagai pendekatan rasio tetap (Kareser, 2008).

Selanjutnya pendekatan yang ketiga memperlakukan kelebihan pembayaran bunga sebagai pembayaran dividen, sehingga dikenakan pajak penghasilan atas dividen. Kelebihan pembayaran bunga tersebut didapat dari hasil menerapkan prinsip *arm's length*.

Pendekatan yang terakhir adalah pendekatan yang disebut sebagai *the earning-stripping rule* (Kareser, 2008). Pendekatan ini tidak hanya membatasi pembayaran bunga kepada pihak berelasi, melainkan juga memberlakukan aturan pembatasan tersebut kepada pihak yang tidak berelasi. Pendekatan ini menggunakan titik kritis ambang batas tertentu untuk membatasi penggunaan biaya bunga sebagai unsur pengurang dalam penghitungan penghasilan kena pajak.

#### ***Thin Capitalization Rule* dengan Pendekatan NIE-EBITDA**

Aturan pembatasan bunga ini merupakan pendekatan *fixed ratio rule* yang direkomendasikan oleh OECD dalam BEPS 4. Sebagai aturan pembatasan bunga yang mengatur secara umum, OECD juga memberikan rekomendasi untuk menerapkan tarif di kisaran 10% sampai dengan 30% tergantung dengan kondisi di masing-masing negara (OECD 2015b, 11). Pada umumnya, jenis pendapatan yang digunakan dalam aturan ini adalah EBITDA. Namun, OECD juga menyebutkan EBIT juga merupakan

opsi yang mungkin digunakan dalam pendekatan *fixed ratio rule* ini (OECD 2015b, 44).

Penggunaan rasio antara EBITDA dengan pembayaran bunga oleh entitas merupakan rasio yang tidak hanya menggambarkan solvabilitas, namun juga profitabilitas entitas tersebut. Rasio ini mengindikasikan apakah entitas akan memiliki masalah atau tidak dalam memenuhi kewajibannya. Dengan kata lain, rasio ini dapat menggambarkan jika profitabilitas suatu entitas tinggi dan stabil, risiko solvabilitasnya rendah, begitu pula sebaliknya (Subramanyam 2014, 38).

Sejalan dengan pendekatan DER, keunggulan utama pendekatan ini adalah kemudahan untuk diterapkan oleh entitas dan kemudahan administrasi bagi otoritas pajak (OECD 2015b, 47). Keunggulan ini juga berlaku bagi setiap aturan yang termasuk dalam kategori *fixed ratio rule*.

Di sisi lain, penggunaan pendapatan sebagai tolok ukur aktivitas ekonomi suatu entitas memiliki kelemahan. Kelemahan utamanya adalah pendapatan suatu entitas mungkin saja relatif tidak stabil/volatil dan mungkin saja hal ini terjadi karena terdapat pengaturan dari grup usahanya (OECD 2015b, 43). Dampak bagi entitas yang bersangkutan adalah setiap tahun entitas tersebut sulit untuk memperkirakan biaya bunga yang diperbolehkan sebagai unsur pengurang dalam penghitungan penghasilan kena pajak. Kondisi ini juga mengakibatkan sulitnya entitas untuk membuat perhitungan berapa biaya bunga yang dapat menjadi pengurang penghasilan kena pajak dalam rangka memperkirakan keuntungan atau kerugian atas suatu proyek jangka panjang.

Selanjutnya, kekurangan pendekatan ini adalah entitas yang memiliki nilai pendapatan yang negatif (rugi usaha) menjadi tidak dapat menjadikan biaya bunga sebagai unsur pengurang dalam menghitung

penghasilan kena pajak (OECD 2015b, 44). Kondisi ini menimbulkan situasi yang kurang menguntungkan bagi entitas berupa adanya kemungkinan entitas untuk terutang pajak atas biaya bunga yang tidak diperbolehkan menjadi pengurang penghasilan kena pajak tersebut.

### ***Thin Capitalization Rule* dengan Pendekatan DER**

Rasio dalam analisis laporan keuangan merupakan gambaran dari hubungan matematis antara akun-akun dalam laporan keuangan yang memiliki makna sebagai konsekuensi adanya hubungan ekonomi yang sifatnya penting antar akun tersebut (Subramanyam 2014, 34). Interpretasi rasio-rasio harus dilakukan secara hati-hati mengingat adanya kemungkinan korelasi antara penyebut dengan pembilang rasio. Hal ini terjadi karena faktor-faktor yang memengaruhi penyebut juga dapat memengaruhi pembilang (Subramanyam 2014, 35). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mendapatkan gambaran struktur modal dan solvabilitas entitas. Yang dimaksud dengan struktur modal adalah perbandingan antara utang dengan ekuitas dalam rangka pendanaan operasi perusahaan, sedangkan solvabilitas adalah kemampuan entitas untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam 2014, 32).

BEPS 4 menyebutkan secara eksplisit mengenai penggunaan rasio utang terhadap modal sebagai salah satu bentuk *fixed ratio rule* yang kurang efektif untuk mengatasi BEPS (OECD 2015b, 21). Selain itu, pendekatan DER telah disetujui oleh negara-negara yang terlibat dalam penyusunan BEPS 4 untuk tidak disertakan dalam jenis pendekatan *fixed ratio rule* berdasarkan praktik terbaik (OECD 2015b, 21).

Keunggulan utama pendekatan DER adalah administrasi pajak yang relatif mudah dalam mengumpulkan informasi terkait tingkat utang dan ekuitas pada suatu entitas.

Selain itu, pendekatan DER juga memberikan tingkat kepastian yang masuk akal bagi grup usaha untuk merencanakan pendanaan usahanya (OECD 2015b, 21).

Di lain sisi, pendekatan DER juga memiliki beberapa kekurangan. Kekurangan utama dari pendekatan DER adalah pembatasan rasio utang terhadap modal masih memberikan ruang gerak yang fleksibel bagi entitas untuk menentukan tingkat suku bunga. Selain itu, dalam pendekatan DER yang menguji tingkat ekuitas dalam struktur modal entitas menjadi tidak berpengaruh bagi entitas yang memiliki nilai ekuitas yang sangat besar (OECD 2015b, 21). Dengan nilai ekuitas yang sangat besar, grup usaha masih leluasa untuk mengatur besarnya utang pada entitas tertentu untuk memanfaatkan manfaat pajak yang sebesar-besarnya dari biaya bunga pada entitas khusus tersebut.

### **Penelitian Terdahulu**

Hasil penelitian Rulman (2017) menyebutkan bahwa sangat direkomendasikan bagi Indonesia untuk menerapkan *fixed ratio rule* dengan pendekatan NIE-to-EBITDA dan ketentuan lain di dalam rekomendasi OECD/G20 BEPS *Project Action 4*. Selanjutnya, hasil penelitian ini juga menyebutkan bahwa *interest-to-EBITDA ratio* dapat disimpulkan lebih unggul dibandingkan dengan *debt-to-equity ratio*. Keunggulan pendekatan NIE-to-EBITDA yang menggunakan nilai pendapatan entitas sebagai tolok ukur dinilai lebih kuat dalam mencegah praktik perencanaan pajak yang agresif. Hal ini berdasarkan karakteristik pendapatan yang bisa menggambarkan kemampuan entitas untuk melunasi utangnya sehingga dapat juga menentukan tingkat maksimum utangnya (Rulman 2017, 49).

Senada dengan penelitian Rulman (2017), penelitian Jayasupana (2017) menyimpulkan bahwa PMK-169/PMK.010/



2015 akan tidak kompatibel dengan BEPS Action 4. Aspek pertama yang berbeda adalah mengenai definisi subyek yang diatur oleh PMK-169/PMK.010/2015 hanya mencakup Wajib Pajak Badan. Oleh karena itu, Bentuk Usaha Tetap (BUT) tidak terikat oleh ketentuan ini. Aspek kedua adalah perbedaan rasio *benchmark*. DER tidak dapat digunakan pada WP Badan yang modalnya tidak terbagi atas saham. Oleh karena itu, PMK-169 disimpulkan sebagai ketentuan yang sifatnya ringan (Jayasupana 2017, 46).

Sejalan dengan penelitian Jayasupana (2017), penelitian Zaina (2017) juga memperkuat lemahnya aturan *thin capitalization* yang berlaku saat ini di Indonesia. Hasil regresi penelitian ini menunjukkan bahwa implementasi aturan *thin capitalization* (PMK-169) hanya berpengaruh terhadap perusahaan-perusahaan dengan DER yang tinggi dalam pembuatan keputusan Pendanaan melalui utang, sedangkan pembuatan keputusan berutang pada perusahaan dengan DER rendah tidak terpengaruh. Penelitian ini juga menemukan bahwa penerapan aturan *thin capitalization* (PMK-169) tidak memiliki dampak terhadap tarif pajak efektif perusahaan-perusahaan dengan DER tinggi (Zaina 2017, 7).

## **METODE PENELITIAN**

### **Desain Penelitian**

Penelitian ini akan menggunakan metode penelitian kualitatif. Alasan utamanya adalah penelitian ini digunakan pada saat terdapat kebutuhan untuk mendapatkan pemahaman yang detail dan lengkap tentang permasalahan penelitian (Creswell 2018, 64). Lebih lanjut, Creswell juga menjelaskan bahwa detail tersebut hanya dapat diperoleh dengan berbicara secara langsung dengan partisipan (baik mendatangi ke rumah maupun ke kantor partisipan) tanpa diganggu atau dihalangi oleh dugaan atau pengharapan

peneliti dan oleh apa yang peneliti baca dalam literatur (Creswell 2018, 64).

Setelah menentukan metode penelitian, selanjutnya peneliti menentukan strategi penelitian kualitatif yang akan digunakan. Strategi studi kasus akan digunakan dalam penelitian ini mengingat penelitian ini memenuhi karakteristik studi kasus (Yin 2015, 1) yakni: pertanyaan penelitian berkenaan dengan *how* atau *why*, peneliti memiliki sedikit peluang untuk mengontrol peristiwa-peristiwa yang akan diselidiki dan fokus penelitian terletak pada fenomena kontemporer (masa kini) di dalam konteks kehidupan nyata.

### **Sumber Data**

Berdasarkan sumbernya, jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data primer dan data sekunder. Data primer yang digunakan adalah hasil wawancara dengan partisipan dalam bentuk transkrip. Kemudian, data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen terkait penyusunan kebijakan yang terdiri dari peraturan perundang-undangan di bidang perpajakan, Peraturan Menteri Keuangan, dan dokumen lain yang relevan berdasarkan informasi yang didapat dari partisipan wawancara.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Pendekatan pengumpulan data utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah wawancara dan dokumen. Wawancara semi terstruktur dan terbuka akan dilakukan dengan mengajukan pertanyaan-pertanyaan yang bersifat umum dengan tujuan untuk memahami fenomena sentral dalam penelitian (Creswell 2018, 228). Partisipan awal dipilih berdasarkan penyampelan bertujuan (*purposeful sampling*) yang merupakan hasil disposisi/penunjukan internal baik dari pihak DJP maupun BKF.

Terdapat dua kriteria penyampelan bertujuan yang akan digunakan di dalam penelitian ini. Kriteria pertama adalah

partisipan wawancara harus memiliki informasi yang tinggi terkait fenomena yang dibahas dalam penelitian ini. Tujuan utama kriteria pertama ini adalah untuk memastikan informasi yang diperoleh dalam penelitian ini diberikan oleh orang yang memiliki kompetensi yang sesuai dengan bahasan penelitian. Kriteria pertama ini juga dibuat untuk memfasilitasi partisipan baru yang didapat dari penggunaan teknik bola salju namun yang bersangkutan tidak lagi menjabat di posisi yang relevan dalam penyusunan kebijakan PMK-169/2015.

Kriteria penyampelan bertujuan yang kedua adalah partisipan duduk dalam jabatan yang terlibat dalam penyusunan kebijakan PMK-169/2015. Tujuan utama kriteria kedua adalah untuk memastikan partisipan wawancara merupakan pihak yang ditunjuk sebagai competent authority menurut aturan yang berlaku, sehingga informasi yang didapat dalam penelitian ini dapat diyakini kredibilitasnya.

Partisipan wawancara diharapkan terdiri dari jabatan setingkat eselon IV ke atas dan jabatan setingkat pelaksana. Partisipan dengan jabatan setingkat eselon IV ke atas diperlukan untuk mendapatkan informasi yang bersifat lebih strategis, sedangkan partisipan dengan jabatan setingkat pelaksana dibutuhkan untuk mendapatkan informasi yang bersifat lebih operasional dalam penyusunan kebijakan.

Selanjutnya, pendekatan pengumpulan data berupa dokumen dapat berupa catatan selama studi riset dan analisis dokumen publik (misalnya: memo, notulen, rekaman, dan arsip resmi) (Creswell 2018, 222). Dokumen yang disasar dalam penelitian ini terdiri dari naskah akademik, paparan rapat, notula rapat, dan dokumen lain yang relevan berdasarkan informasi yang didapat dari partisipan wawancara.

### **Instrumen Penelitian**

Instrumen penelitian dalam bentuk protokol wawancara berisi daftar pertanyaan yang disusun secara mandiri oleh peneliti tanpa merujuk kepada penelitian terdahulu. Protokol wawancara diawali dengan bagian pendahuluan dan dilanjutkan dengan pertanyaan wawancara. Pertanyaan wawancara dibagi ke dalam 3 bagian, yakni pertanyaan pembuka, pertanyaan inti dan pertanyaan penutup (Hennink dkk, 2012).

### **Teknik Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan teknik analisis tematik. Analisis tematik merupakan metode analisis yang digunakan untuk mencari tema-tema atau pola dari data penelitian kualitatif (Braun dan Clarke 2006, 2). Proses analisis akan menggunakan enam tahap analisis tematik yang terdiri dari membiasakan diri dengan data, menghasilkan kode awal, mencari tema, mengulas tema, mendefinisikan dan menamai tema, dan menghasilkan laporan (Braun dan Clarke, 2006).

Data berupa transkrip hasil wawancara dan penelitian dokumen akan diproses menggunakan perangkat lunak Microsoft Office dan NVIVO. Reduksi data akan dilakukan untuk memastikan data masukan yang akan diolah tidak keluar konteks penelitian. Kemudian pembuatan kode akan dilakukan dengan memilih kata kunci yang bersinggungan dengan pertanyaan penelitian. Selanjutnya, penyajian tampilan data berupa visualisasi keluaran perangkat lunak akan digunakan sebagai dasar simpulan untuk menjawab pertanyaan penelitian.

### **Validasi dan Reliabilitas Data**

Strategi validasi yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari triangulasi sumber, triangulasi metode pengambilan data, dan pemeriksaan anggota (*member checking*). Triangulasi sumber data akan dilakukan terhadap transkrip hasil wawancara yang didapat dalam proses penelitian. Selanjutnya

triangulasi metode pengambilan data akan dilakukan terhadap transkrip hasil wawancara dan dokumen relevan yang didapat dalam proses penelitian. Proses triangulasi data akan melibatkan bukti penguat dari berbagai sumber yang berbeda untuk menerangkan tema atau perspektif (Creswell 2018, 349). Kemudian pemeriksaan anggota akan dilakukan dengan cara mengembalikan transkrip wawancara kepada partisipan untuk meminta persetujuan atas transkrip tersebut.

Selanjutnya untuk memenuhi aspek reliabilitas dalam penelitian kualitatif, peneliti membuat catatan lapangan yang terperinci. Lebih lanjut, aspek reliabilitas dapat ditingkatkan dengan menggunakan alat perekaman yang berkualitas baik dan membuat transkrip rekaman tersebut (Creswell 2018, 352).

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bagian ini akan memuat hasil penelitian dan pembahasan yang terdiri dari: (1) deskripsi data, (2) penyajian tampilan data, dan (3) pembahasan.

### **Deskripsi Data**

#### **Jenis data yang didapat**

Sebagaimana dibahas pada bab sebelumnya, data yang akan digunakan di dalam penelitian ini terdiri dari data hasil wawancara dan analisis dokumen. Namun kenyataannya data yang didapat dari hasil penelitian di lapangan hanya berupa data hasil wawancara. Baik pihak BKF maupun DJP tidak memberikan izin kepada peneliti untuk mengakses dokumen-dokumen internal yang terkait dalam proses penyusunan kebijakan PMK-169/2015, padahal dokumen tersebut adalah dokumen primer yang disasar di dalam penelitian ini.

Walaupun peneliti tidak bisa mendapatkan akses ke dokumen primer, tetapi peneliti berhasil mendapatkan beberapa dokumen

sekunder yang terungkap berdasarkan hasil wawancara. Dokumen sekunder yang pertama adalah data pinjaman luar negeri swasta per sektor mulai tahun 2009 s.d. 2014 yang didapat dari publikasi resmi Bank Indonesia. Rentang waktu tersebut dipilih dengan tujuan untuk menghindari terjadinya bias data pinjaman luar negeri oleh pihak swasta setelah terbitnya PMK-169 pada tahun 2015. Data pinjaman luar negeri swasta ini akan digunakan pada saat melakukan triangulasi metode dengan transkrip wawancara terkait latar belakang kebijakan moneter.

Dokumen sekunder yang kedua adalah data negara-negara anggota Uni Eropa yang sudah menerapkan *thin capitalization rule* sampai dengan tahun 2008. Data tersebut akan digunakan untuk mendukung atau menyanggah pernyataan narasumber. Selain itu, data ini juga digunakan pada saat triangulasi metode terhadap transkrip wawancara terkait dengan sudah banyaknya negara yang menerapkan *thin capitalization rule* sebelum kebijakan PMK-169/2015 ditetapkan.

Dokumen sekunder yang ketiga adalah dokumen publik berupa Undang-Undang PPh, Peraturan Bank Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, Keputusan Menteri Keuangan dan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia. Dokumen tersebut akan digunakan untuk memperkuat pernyataan partisipan dan menguji validitas data wawancara melalui triangulasi metode pengambilan data.

#### **Deskripsi data wawancara**

Wawancara dengan pihak DJP dilakukan terlebih dahulu yakni pada tanggal 12 Juli 2018, sedangkan wawancara dengan pihak BKF dilakukan pada tanggal 23 Juli 2018. Durasi wawancara dengan pihak DJP adalah selama 36 menit dan 58 detik, sedangkan dengan pihak BKF adalah selama 58 menit dan 49 detik. Hasil rekaman wawancara tersebut dituangkan ke dalam transkripsi

verbatim dan menghasilkan total 5.009 kata pada sesi wawancara BKF, sedangkan sesi wawancara DJP menghasilkan 3.397 kata (lihat tabel 1).

Seluruh sesi wawancara direkam menggunakan aplikasi perekam suara pada perangkat ponsel pintar Xiaomi Redmi 3s yang dilengkapi dengan fitur *noise cancellation microphone*. Fitur *noise cancellation* sangat penting untuk memastikan tidak ikut terekamnya suara bising yang bisa menyebabkan rendahnya kualitas hasil perekaman. Dengan menggunakan perangkat perekaman berkualitas dalam pengambilan data wawancara, maka penelitian ini telah memenuhi aspek penjaminan reliabilitas data (Creswell 2018, 352).

Tabel 1 Partisipan Wawancara

No.	Kode Nama	Institusi	Jabatan
1.	P1	DJP	Kepala Seksi Pencegahan dan Penanganan Sengketa Perpajakan Internasional II, Subdirektorat Pencegahan dan Penanganan Sengketa Perpajakan Internasional, Direktorat Perpajakan Internasional
2.	P2	BKF	Kepala Subbidang PPh Umum, Bidang Kebijakan Pajak dan PBP II, Pusat Kebijakan Pendapatan Negara

Sumber: Transkrip Wawancara

Wawancara berlangsung dengan pendekatan diskusi sebagaimana telah disetujui oleh dosen yang melakukan supervisi terhadap penelitian ini. Pendekatan diskusi dipilih karena partisipan wawancara diharapkan lebih banyak memberikan informasi yang bersifat strategis mengingat jabatan yang diduduki oleh partisipan adalah setingkat Eselon IV. Protokol wawancara dipersiapkan dalam bentuk semi terstruktur namun terbuka dengan kemungkinan adanya pertanyaan-pertanyaan menyelidik (*probing questions*) sebagai bagian dari strategi wawancara mendalam.

Tabel 2 Rekapitulasi Jumlah Kata dalam Transkripsi Wawancara

Keterangan	DJP	BKF	Total Kata
Penanya	1.017	1.034	2.051
Partisipan	2.380	3.975	6.355
<b>Total Kata</b>	<b>3.397</b>	<b>5.009</b>	<b>8.406</b>

Sumber: Transkrip Wawancara.

Contoh pengaplikasian *probing questions* antara lain pengembangan pertanyaan kepada pihak BKF ketika terjadi kebuntuan terhadap jawaban mengenai alasan pemilihan DER sebagai pendekatan yang digunakan dalam aturan pembatasan biaya pinjaman. Pertanyaan dikembangkan ke arah mengapa karakteristik DER yang dipilih terdiri dari penggunaan saldo rata-rata utang dan modal, mengapa ada pengecualian terhadap sektor-sektor usaha tertentu dan bagaimana interaksi dengan pihak-pihak terkait baik dari internal Kementerian Keuangan (DJP dan OJK), pembuat kebijakan moneter (Bank Indonesia) maupun dengan pihak lain (KADIN dan APINDO).

#### **Deskripsi data dokumen**

Dokumen yang pertama adalah data pinjaman luar negeri pihak swasta. Data ini didapat dari publikasi bersama Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan yakni Statistik Utang Luar Negeri Indonesia yang

tersedia dan dapat diakses secara bebas melalui situs web resmi Bank Indonesia. Data yang digunakan adalah data tahunan mulai dari tahun 2009 sampai dengan 2014. Rentang data tersebut dipilih untuk menghindari bias yang mungkin terjadi setelah PMK-169 terbit pada tahun 2016.

Data posisi pinjaman luar negeri Indonesia ini akan digunakan pada saat melakukan validasi data transkrip wawancara mengenai latar belakang kebijakan pembatasan biaya pinjaman dari sudut pandang moneter. Sudut pandang moneter tersebut merupakan hasil permintaan tanggapan dari BKF kepada Bank Indonesia berkaitan dengan adanya konsekuensi biaya pinjaman atas utang luar negeri di mana pengawasan atas tingkat utang luar negeri swasta berada di bawah kewenangan Bank Indonesia.

Dokumen yang kedua adalah data penerapan *thin capitalization rule* pada 27 negara anggota Uni Eropa yang didapat dari publikasi *the International Bureau of Fiscal Documentation (IBFD) Tax Research Platform* yang dimuat di dalam Đukić (2011). Data yang digunakan adalah data per tahun 2011. Data ini akan digunakan pada saat melakukan triangulasi terhadap transkrip wawancara terkait dengan adanya tren penerapan aturan pembatasan biaya bunga di berbagai negara.

Dokumen yang ketiga adalah peraturan perundang-undangan yang terdiri dari UU PPh, Peraturan Menteri Keuangan tentang Penentuan Besarnya Perbandingan antara Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan, Peraturan Gubernur Bank Indonesia tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan, dan Keputusan Menteri Keuangan tentang Kesehatan Keuangan

Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi. Dokumen ini akan digunakan untuk menjelaskan pernyataan narasumber dan triangulasi data wawancara terkait kebijakan pengecualian aturan terhadap sektor usaha tertentu.

### **Penyajian Tampilan Data**

#### **Penyajian data wawancara**

Hasil rekaman sesi wawancara yang telah dijadikan transkripsi kemudian diolah menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel. Pengolahan data yang dilakukan terdiri dari penghitungan jumlah kata dan baris pada masing-masing transkripsi partisipan wawancara.

Penghitungan dilakukan sebanyak dua kali, yakni pada saat sebelum dan sesudah dilakukan reduksi data. Reduksi data dilakukan dalam proses analisis dengan tujuan memastikan analisis hanya menggunakan data yang benar-benar relevan dengan penelitian. Hasil penghitungan disajikan pada tabel berikut.

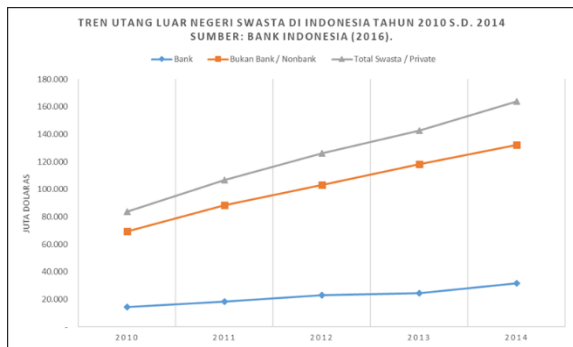
Tabel 3 Hasil Pengolahan Data Wawancara

Kode Transkrip	Jumlah Kata		
	Sebelum	Sesudah	Reduksi
P1	3.389	2.995	394
P2	5.009	4.984	25
<b>Total</b>	8.398	7.979	419

Sumber: Transkripsi Wawancara

#### **Penyajian data dokumen**

Data tren tingkat utang luar negeri sektor swasta di Indonesia dibuat berdasarkan data Posisi Utang Luar Negeri Berdasarkan Kelompok Peminjam. Data utang luar negeri berdasarkan kelompok peminjam swasta dipisahkan dari keseluruhan data yang juga mencakup data dari kelompok peminjam Pemerintah dan Bank Sentral. Setelah dipisahkan, data dari kelompok peminjam swasta kemudian disajikan ke dalam bentuk grafik yang menggambarkan tren peningkatan maupun penurunan.



Grafik 1 Tren Utang Luar Negeri Swasta di Indonesia (Bank Indonesia, 2016)

Berdasarkan Grafik 1, dapat dilihat bahwa tingkat utang luar negeri sektor swasta bukan bank jauh lebih tinggi dibandingkan dengan bank swasta. Pada tahun 2010 utang luar negeri sektor swasta bukan bank masih sebesar 483% dari bank swasta. Kondisi ini terus meningkat hingga pada tahun 2013 sebesar 484% dan kemudian mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi sebesar 417%. Namun apabila dihitung secara keseluruhan, utang luar negeri sektor swasta pada tahun 2014 telah meningkat menjadi sebesar 196% dibandingkan dengan tahun 2010.

Selanjutnya data penerapan *thin capitalization rule* pada 27 negara anggota Uni Eropa dirangkum dan disajikan terklasifikasi secara urut berdasarkan jenis aturan yang diterapkan. Berdasarkan tabel 4, terdapat tujuh negara yang tidak memiliki aturan yang spesifik. Namun, secara umum prinsip *arm's length* diterapkan untuk mengatasi *thin capitalization*. Selanjutnya jenis aturan yang kedua adalah DER. Terdapat 15 negara yang menerapkan DER dengan berbagai variasi rasio. Penggunaan besaran DER paling kuat diterapkan di negara Belgia dengan rasio sebesar 1:1, sedangkan negara Slovenia menerapkan rasio yang paling ringan yaitu sebesar 5:1.

Tabel 4 *Thin Capitalization Rule* di Negara Anggota Uni Eropa

No.	<i>Thin Capitalization Rule</i>	Jumlah Negara
-----	---------------------------------	---------------

1	Tidak ada aturan spesifik	7
2	DER	15
3	Distribusi profit terselubung	3
4	<i>The earning-stripping rule</i>	2
Total negara anggota EU		27

Sumber: IBFD Tax Research Platform, 2011 dan European Union, 2018

Kemudian jenis aturan yang ketiga adalah yang digunakan oleh tiga negara anggota Uni Eropa adalah pendekatan distribusi profit terselubung (Kareser, 2008). Selanjutnya jenis aturan yang keempat adalah pendekatan yang digunakan oleh Jerman dan Italia di dalam aturan pembatasan biaya bunga yaitu pendekatan yang disebut sebagai *the earning-stripping rule* (Kareser, 2008).

#### Analisis Tematik

Berdasarkan Braun dan Clarke (2006), analisis tematik dimulai dengan membiasakan diri dengan data, menghasilkan kode awal, mencari tema, mengulas tema, mendefinisikan dan menamai tema, dan menghasilkan laporan. Tahap pertama sampai dengan kelima dalam analisis tematik akan dibahas secara rinci pada subbab ini, sedangkan tahap menghasilkan laporan akan dibahas di dalam subbab pembahasan.

#### Tahap I. Membiasakan diri dengan data

Tahap pertama analisis tematik ini terdiri dari tiga langkah, yakni: pengetikan transkripsi wawancara, pemberian kode referensi transkripsi, dan membaca ulang kembali transkrip dengan saksama. Transkripsi wawancara diketik dengan menggunakan perangkat lunak Microsoft Word. Kemudian hasil pengetikan tersebut dipindahkan ke dalam bentuk tabel menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel.

Langkah berikutnya adalah pemberian kode referensi transkripsi pada setiap baris transkripsi. Kode referensi diawali dengan kombinasi alfanumerik dan karakter titik. Bentuk awalan kode referensi pada setiap

baris adalah “P1.” yang mewakili partisipan pertama dan “P2.” yang mewakili partisipan kedua. Setiap baris transkripsi kemudian diberi kode referensi berupa angka yang mewakili urutan baris transkripsi. Contoh transkripsi yang sudah diberi kode disajikan dalam tabel 5.

Tabel 5 Contoh Data yang Dikeluarkan dalam Proses Reduksi Data

KODE REF	PEMBICARA	TRANSKRIP
P1.67	Peneliti	Wah, ST nya sudah mau selesai, Pak (tertawa)
P1.68	Narasumber 1	Oh iya? (tertawa)

Sumber: Transkripsi Wawancara

Kombinasi awalan kode dan urutan baris tersebut diberikan pada setiap pertanyaan dari peneliti dan jawaban dari narasumber. Hal ini dilakukan karena sesi wawancara menggunakan pendekatan diskusi, sehingga ada kalanya peneliti melakukan konfirmasi ulang terhadap jawaban narasumber. Dari konfirmasi ulang jawaban tersebut diharapkan memperjelas poin yang dimaksud dari narasumber.

Tabel 6 Contoh Gagasan Subtema

KODE REF	PEMBICARA	TRANSKRIP	GAGASAN SUBTEMA
P1.9	Narasumber 1	Ya tadi kalau ditanya kenapa, ya tadi alasan-nya, <i>gak</i> ada ruang-nya.	Tidak bisa menggunakan metode lain untuk membatasi biaya bunga
P1.10	Peneliti	Karena ada <i>constrain</i> di Undang-Undang PPh ya, Pak?	
P1.11	Narasumber 1	<i>Gak</i> ada ruangnya untuk pakai metode lain atau rasio lain.	

Sumber: Transkrip Wawancara

Langkah terakhir pada tahap ini adalah membaca kembali transkripsi dengan saksama. Reduksi data dilakukan pada langkah ini. Data yang dikeluarkan dari transkrip awal adalah data yang tidak relevan dengan topik penelitian, khususnya dengan pertanyaan yang disusun dalam pedoman wawancara. Contoh hasil reduksi data disajikan dalam tabel 5.

Tahap membaca kembali transkrip juga menghasilkan beberapa gagasan mengenai subtema awal dari keseluruhan transkrip. Gagasan ini merupakan hal-hal menarik yang terungkap di dalam sesi wawancara. Contoh gagasan subtema awal disajikan di dalam Tabel 6.

## **Tahap II. Menghasilkan kode awal**

Tahap yang kedua adalah mengklasifikasikan transkrip wawancara ke dalam beberapa subtema/kode. Berdasarkan gagasan awal subtema yang didapat pada tahap pertama analisis tematik, peneliti melakukan seleksi gagasan mana saja yang relevan untuk dijadikan kode awal. Seleksi gagasan dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel.

Tahap pengklasifikasian ini menghasilkan sembilan kode awal sebagai berikut: penyebutan DER secara eksplisit di dalam UU PPh, tidak ada aturan lain yang setara dengan Pasal 18 ayat (1), tingginya tingkat utang luar negeri, adanya kesadaran untuk mengatasi penghindaran pajak, proses perumusan besaran rasio DER, latar belakang pengecualian pengenaan aturan DER, latar belakang penggunaan metode saldo rata-rata utang dan modal, hubungan PMK-169 dengan BEPS 4, dan rencana penggantian DER.

Selain sembilan kode awal tersebut, terdapat tiga kode tambahan yang ditemukan setelah dilakukan pembacaan kembali transkrip yang sudah direduksi. Tiga kode tambahan tersebut adalah motif untuk meningkatkan investasi di dalam negeri,

motif untuk mengamankan penerimaan perpajakan, dan adanya peningkatan tren penerapan *thin capitalization rule* di dunia. Oleh karena itu, total kode yang dihasilkan dari tahap kedua adalah sebanyak 12 kode.

### **Tahap III. Mencari tema**

Tahap yang ketiga adalah menentukan tema dari 12 kode awal yang didapat pada tahap kedua. Pencarian tema dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak NVIVO versi 10, Microsoft Word dan Microsoft Excel. Langkah pertama adalah dengan melakukan impor dokumen transkrip wawancara ke dalam aplikasi NVIVO. NVIVO hanya mendukung impor dokumen yang memiliki ekstensi .docx, .doc, .rtf dan .txt, sedangkan transkrip yang sudah direduksi menggunakan ekstensi .xlsx. Oleh karena itu, perlu dilakukan konversi ke dalam format .docx terlebih dahulu sebelum dilakukan impor transkrip ke dalam NVIVO.

Setelah proses impor data transkrip berhasil dilakukan, langkah yang kedua adalah memasukkan 12 kode awal pada aplikasi NVIVO. Aplikasi NVIVO menggunakan istilah “*node*” untuk setiap kode yang telah kita masukkan. Setelah semua kode telah selesai dimasukkan, langkah selanjutnya adalah memberikan atribut kode pada setiap bagian data transkripsi. Aktivasinya mirip dengan memberi garis bawah dan memberi label kode jika dilakukan tanpa alat bantu perangkat lunak atau melakukan pekerjaan manual. Hasil pemberian kode disajikan lengkap pada lampiran penelitian ini.

Setelah selesai memberi atribut kode, langkah berikutnya adalah membuat pemetaan tema-tema awal (*initial themes mapping*). Seluruh subtema disajikan dalam bentuk pemetaan sederhana untuk mendapatkan gambaran awal tema potensial apa saja yang relevan dengan 12 subtema tersebut.

Selanjutnya setelah pemberian atribusi kode selesai dilakukan, peneliti memutuskan untuk membuat daftar bagian transkrip yang telah diberikan atribusi kode. Daftar tersebut dibuat dengan menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel. Dengan jumlah data yang tidak terlalu banyak, pembuatan daftar ini diharapkan dapat mempercepat proses pemetaan tema.

Setelah daftar tersebut dibuat, langkah selanjutnya adalah memetakan subtema menjadi tema potensial. Proses pemetaan tersebut menggunakan perangkat lunak Microsoft Powerpoint. Untuk memudahkan pemetaan, peneliti membedakan unsur pemetaan tiga macam bentuk. Bentuk persegi panjang mewakili subtema, bentuk persegi panjang dengan sudut membulat mewakili tema, dan bentuk oval mewakili pertanyaan penelitian. Hasil pemetaan disajikan pada gambar 1.



Gambar 1 Pemetaan Tema

Hasil pemetaan tema didapat dengan cara menarik hubungan antar subtema yang memiliki kandungan gagasan yang sejenis. Misalnya, subtema tingginya tingkat utang luar negeri, peningkatan investasi dan penerimaan perpajakan sama-sama memiliki kandungan gagasan terkait perekonomian. Oleh karena itu, ketiga subtema tersebut dikategorikan ke dalam tema motif perekonomian.

Tidak ada aturan baku mengenai pemberian nama tema (Braun dan Clarke, 2006), sehingga pemberian nama tema merupakan hasil keputusan peneliti. Namun, pemberian nama tema hendaknya singkat,



menggunakan istilah yang kuat dan mudah dimengerti pembaca (Braun dan Clarke 2006, 23). Penggunaan istilah “motif” dalam tema yang digunakan memiliki tujuan untuk memenuhi aspek relevansi dengan pertanyaan penelitian yang membutuhkan temuan penelitian berupa alasan yang menjadi dasar pembuatan kebijakan pembatasan biaya bunga.

#### **Tahap IV. Mengulas tema**

Hasil pemetaan tema menunjukkan terdapat 5 tema yang berhasil diidentifikasi berdasarkan 12 subtema, yakni: motif peraturan perundangan, motif perekonomian, motif penegakan hukum, motif keadilan dan rencana ke depan. Dapat dilihat dari pemetaan yang disajikan pada Gambar 4.3 bahwa terdapat 1 tema yang tidak relevan untuk menjawab pertanyaan penelitian, yaitu tema rencana ke depan. Oleh karena itu, tema rencana ke depan tidak digunakan di dalam pembahasan selanjutnya.

#### **Tahap V. Mendefinisikan dan menamai tema**

Setelah dilakukan ulasan terhadap tema yang telah diidentifikasi, terdapat empat tema yang dapat digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian. Tema yang pertama adalah motif peraturan perundangan. Tema ini didefinisikan sebagai alasan pembuat kebijakan terkait adanya aturan di dalam sistem hukum domestik yang memiliki hierarki tertentu dan kepatuhan terhadap asas hukum yang berlaku. Tema yang kedua adalah motif perekonomian. Tema ini didefinisikan sebagai alasan pembuat kebijakan terkait kepentingan perekonomian di dalam negeri.

Tema yang ketiga adalah motif penegakan hukum. Tema ini didefinisikan sebagai alasan pembuat kebijakan terkait langkah-langkah yang diperlukan untuk menegakkan hukum domestik yang berlaku. Tema yang keempat adalah motif keadilan. Tema ini didefinisikan sebagai alasan

pembuat kebijakan untuk memenuhi aspek keadilan bagi Wajib Pajak di dalam aturan yang dibuat.

#### **Pembahasan**

##### **Motif peraturan perundangan**

Terdapat dua aspek motif peraturan perundangan yang menjadi dasar pemilihan DER sebagai aturan pembatasan bunga di Indonesia. Aspek tersebut terdiri dari penggunaan perbandingan utang terhadap modal yang diatur secara eksplisit di dalam Undang-Undang Pajak Penghasilan (UU PPh) dan tidak adanya aturan yang setara atau lebih tinggi dengan Pasal 18 ayat (1) UU PPh yang mengatur mengenai penggunaan rasio lain untuk penghitungan pajak penghasilan.

Alasan yang pertama adalah karena UU PPh mengatur secara eksplisit penggunaan DER. Sebagaimana dinyatakan oleh narasumber pertama sebagai berikut:

“...karena Undang-Undang PPh Pasal 18 ayat (1) mengatur secara eksplisit penggunaan rasio utang terhadap modal, sehingga aturan turunannya pun mengatur demikian” (P1.2).

Pernyataan narasumber di atas didukung dengan Pasal 18 ayat (1) UU PPh yang secara eksplisit menyebutkan penggunaan rasio utang terhadap modal sebagai berikut:

“Menteri Keuangan berwenang mengeluarkan keputusan mengenai besarnya perbandingan antara utang dan modal perusahaan untuk keperluan penghitungan pajak berdasarkan Undang-Undang ini.”

Pencantuman frase “perbandingan antara utang dan modal” di dalam Pasal 18 ayat (1) UU PPh inilah yang menjadi acuan penggunaan pendekatan rasio utang terhadap modal untuk keperluan penghitungan pajak penghasilan pada umumnya, serta sebagai aturan pembatasan pembebanan bunga dalam level yang lebih spesifik. Menteri Keuangan

tidak memiliki wewenang untuk mengeluarkan keputusan yang menggunakan rasio selain perbandingan utang dan modal.

Selain menyebutkan secara eksplisit mengenai perbandingan utang terhadap modal di dalam bunyi pasalnya, Pasal 18 ayat (1) juga menyebutkan DER secara eksplisit di dalam penjelasan Pasal 18 sebagai berikut:

“Undang-Undang ini memberi wewenang kepada Menteri Keuangan untuk memberi keputusan tentang besarnya perbandingan antara utang dan modal perusahaan yang dapat dibenarkan untuk keperluan penghitungan pajak. Dalam dunia usaha terdapat tingkat perbandingan tertentu yang wajar mengenai besarnya perbandingan antara utang dan modal (*debt to equity ratio*)”.

Pencantuman istilah *debt to equity ratio* secara eksplisit inilah yang membuat aturan pembatasan pembebanan bunga menjadi tidak fleksibel pada saat diwujudkan dalam bentuk aturan pelaksanaan di bawah UU PPh. Hal ini juga didukung dengan hasil pengolahan data wawancara berikut: “karena ada *constrain* di perundang-undangan kita yang tidak fleksibel terhadap penggunaan rasio lain” (P1.3). Kemudian juga diperkuat dengan pernyataan narasumber kedua sebagai berikut: “Tidak ada opsi buat kita untuk membuat pembatasan biaya bunga dengan metode selain DER dengan hukum pajak yang sekarang berlaku” (P2.16).”

Selanjutnya alasan yang kedua adalah tidak adanya aturan yang setara atau lebih tinggi dengan Pasal 18 ayat (1) UU PPh yang mengatur mengenai penggunaan rasio lain untuk penghitungan pajak penghasilan. Sebagaimana dinyatakan oleh narasumber kedua sebagai berikut:

“Terkait dengan PMK-169, ketika berbicara menyusun peraturan itu

harus ada dasar hukum atau legal basis atau *cantolan* hukum pembentukan PMK tersebut. *Cantolannya* apa? (pasal) 18 ayat (1). 18 ayat (1) itu adalah ketentuan mengenai pembatasan biaya bunga tapi melalui pendekatan perbandingan *debt to equity*, begitukan” (P2.14).

“Masalah metodenya tetap harus DER karena secara *legal basis*-nya 18 ayat (1) yang ada di Undang-Undang, selain itu tidak ada” (P2.16).

Dengan kondisi absennya aturan lain, maka tidak ada opsi untuk menggunakan pendekatan selain DER untuk keperluan penghitungan pajak penghasilan pada umumnya dan untuk membatasi pembebanan biaya bunga pada khususnya. Konsekuensi dari kondisi tersebut adalah terbatasnya fleksibilitas Menteri Keuangan sebagai pihak yang diamanatkan UU PPh dalam menentukan pendekatan yang digunakan dalam aturan pembatasan bunga.

Berdasarkan hasil pengolahan data wawancara, terdapat indikasi langkah-langkah antisipasi yang akan diambil oleh Pemerintah untuk mengatasi hambatan terkait motif peraturan perundangan tersebut. Pasal 18 ayat (1) UU PPh merupakan salah satu pasal yang diubah dalam rancangan UU PPh yang saat ini masih dalam tahap pembahasan. Sebagaimana dinyatakan oleh narasumber berikut:

“Tapi kalau ditanya apakah ada rencana untuk mengganti DER, ya melalui revisi Undang-Undang PPh yang di dalamnya tidak lagi menyebut spesifik DER ya, tentu *implicitly* ada kemungkinan peluang untuk mengganti DER pakai rasio yang lain” (P1.60).

“Bocoran sedikit, di rencana perubahan Undang-Undang nanti di aturan mengenai pembatasan biaya bunga kita akan fleksibelkan di situ” (P2.45).

Motif peraturan perundangan ini merupakan alasan yang paling kuat karena adanya keterikatan untuk mematuhi sistem hukum domestik yang memiliki hierarki yang diatur secara jelas. Keterikatan tersebut disebabkan karena diatur secara eksplisit pada tataran Undang-Undang dan tidak ada aturan lain yang memiliki kedudukan lebih tinggi yang mengatur mengenai pembatasan biaya bunga. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa motif peraturan perundangan yang menjadi alasan utama mengapa Pemerintah Indonesia memilih DER sebagai aturan pembatasan bunga untuk mengatasi penghindaran pajak dengan skema *thin capitalization*.

### **Motif perekonomian**

Motif perekonomian merupakan alasan yang digunakan oleh pembuat kebijakan untuk memenuhi kepentingan perekonomian secara umum. Kepentingan perekonomian bukan hanya semata-mata mengejar pendapatan negara dari penerimaan perpajakan saja, melainkan juga mengendalikan tingkat utang luar negeri dan meningkatkan investasi di dalam negeri.

Alasan yang pertama adalah terkait dengan fungsi *budgeter* pajak, yakni penerimaan perpajakan sebagai sumber utama pendapatan negara. Sebagaimana disebutkan oleh narasumber pertama sebagai berikut:

“Untungnya sudah tidak ada, bayar bunga *deductible*, sehingga profit pada akhirnya lari semua” (P1.59).

“Bagiannya Pemerintah Indonesia apa dari bisnis yang dijalankan di Indonesia jadinya kalau *kaya* begitu?” (P1.59).

“Perubahan-perubahan juga yang diharapkan ke depan perilaku bisnis, kalau berbisnis di sini ya bayar pajak *lah* di sini” (P1.59).

Berdasarkan pernyataan tersebut, terdapat indikasi keinginan pembuat kebijakan untuk memastikan pelaku bisnis yang menjalankan usahanya di wilayah Indonesia turut membayar pajak sesuai ketentuan yang berlaku. Pelaku bisnis diharapkan tidak menggeser seluruh keuntungannya ke perusahaan afiliasi maupun pihak ketiga, sehingga masih ada pembayaran pajak yang masuk ke kas negara.

Alasan yang kedua memiliki keterkaitan dengan preferensi pelaku bisnis untuk melakukan pinjaman sebagai sumber pendanaan usaha, yakni meningkatnya tren utang luar negeri oleh sektor swasta. Grafik 4.1 menunjukkan bahwa utang luar negeri swasta baik nonbank maupun bank terus bergerak naik sejak tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Hal ini diperkuat dengan pernyataan narasumber sebagai berikut:

“Jadi pada tahun 2015 itu posisi utang luar negeri swasta kita itu semakin besar. Persentasenya bisa melebihi dari utang luar negeri Pemerintah, itu suatu indikasi yang bukan indikasi buruknya ekonomi, tapi ada risiko di belakang itu” (P2.24).

“Seperti tahun 98 dulu ada risiko *currency mismatch*, ada risiko utang jangka pendek disarankan ke utang jangka panjang. Berbagai macam risiko tersebut muncul ketika swasta banyak melakukan pinjaman ke luar negeri” (P2.24).

Berdasarkan pernyataan tersebut, pemberlakuan aturan pembatasan bunga merupakan suatu langkah yang diambil pemerintah dalam rangka mitigasi risiko yang menyertai tingginya utang luar negeri

dari sektor swasta. Salah satu risikonya adalah risiko *currency mismatch*.

Terkait dengan kemungkinan terjadinya risiko, pernyataan narasumber tersebut diperkuat dengan salah satu poin pertimbangan pada Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014 bagian Menimbang huruf c sebagai berikut:

“bahwa untuk mencapai tujuan tersebut, utang luar negeri, khususnya yang dilakukan oleh korporasi nonbank, perlu dikelola dengan memperhatikan prinsip kehati-hatian untuk memitigasi berbagai risiko yang dapat timbul, termasuk risiko nilai tukar, risiko likuiditas, dan risiko utang yang terlalu tinggi atau berlebihan (*overleverage*)”.

Mitigasi risiko tersebut tidak bisa diwujudkan dalam bentuk aturan yang melarang sektor swasta untuk melakukan pinjaman luar negeri. Hal ini karena Indonesia tidak menganut kebijakan pelarangan utang luar negeri sebagai salah satu sumber pembiayaan perekonomian di dalam negeri. Namun, mitigasi risiko bisa dilakukan melalui pemberian peringatan kepada sektor swasta dalam bentuk kewajiban pelaporan utang luar negeri sebagai syarat biaya pinjaman yang diperbolehkan sebagai pengurang dalam penghitungan penghasilan kena pajak. Sebagaimana disebutkan oleh narasumber berikut:

“Makanya diatur di situ, di PMK-169 pasal berapa itu di belakang, kita memang sedikit agak tidak secara *to the point* kita wajibkan mereka yang melakukan pinjaman luar negeri wajib melaporkan detail kepada DJP, kalau tidak, biaya bunganya dikoreksi. Nah itu sebagai salah satu cara bagi kita untuk memberikan *sign* kepada

usahawan mengenai perlunya kehati-hatian pinjaman luar negeri” (P2.24).

Jadi yang dipikirkan waktu itu ya paling *soft*, tidak bersifat membatasi, tapi memberikan *warning* itu di situ. Kemudian ditambah kebijakan moneternya diatur di PP berapa lupa mengenai kewajiban bagi swasta yang melakukan pinjaman luar negeri dan melakukan *hedging*. Kombinasi antar dua itu diharapkan bisa mengurangi risiko utang luar negeri” (P2.24).

Pernyataan narasumber tersebut didukung dengan Pasal 5 PMK-169 bahwa terdapat kewajiban untuk menyampaikan laporan besarnya utang swasta luar negeri sebagai syarat untuk membebaskan biaya pinjaman di dalam penghitungan pajak penghasilan.

Pada dasarnya PMK-169 tidak ditujukan secara khusus untuk memberikan pesan kepada pelaku bisnis untuk mengurangi porsi utang luar negerinya. Namun, secara tidak langsung ketentuan yang dimuat pada Pasal 5 PMK-169 memberikan peringatan kepada pihak swasta yang melakukan pinjaman luar negeri bahwa utang luar negeri mereka di bawah pengawasan negara melalui otoritas perpajakan. Dengan kondisi tersebut, sektor swasta diharapkan menerapkan prinsip kehati-hatian dalam melakukan pinjaman luar negeri.

Prinsip kehati-hatian dalam melakukan utang luar negeri telah diatur di dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014. Dengan adanya regulasi yang lebih spesifik di bidang moneter tersebut, PMK-169 diharapkan akan berfungsi lebih efektif dalam mengendalikan peningkatan utang luar negeri dari sektor swasta.

Alasan yang ketiga adalah terkait dengan meningkatkan investasi di dalam negeri. Kebijakan pembatasan pembebanan bunga diharapkan berdampak kepada preferensi pelaku bisnis untuk mengurangi porsi pinjaman dan meningkatkan porsi investasi. Sebagaimana dikemukakan oleh narasumber pertama sebagai berikut:

“Logika bisnis yang sehat kan siapa yang mau kasih pinjaman kepada orang yang tidak mampu? Karena kalau *business oriented* ya pasti cari keuntungan *lah*, sehingga pada akhirnya didorong ya orang jangan kasih pinjaman saja” (P1.58).

“Kalau pinjaman kan dia tidak berisiko terhadap bisnis. Mau rugi, mau untung kan dia dapat bunga begitu kan. Dia tidak turut serta dalam *concern* terhadap bisnis itu” (P1.58).

“Ya didorong seperti itulah, kalau kamu memang mau investasi, investasilah dalam bentuk ekuitas perusahaan. Jangan dalam bentuk pinjaman saja” (P1.58).

Dengan adanya kecenderungan pelaku bisnis untuk melakukan investasi diharapkan pelaku bisnis memiliki perhatian yang lebih terhadap keberlangsungan usahanya, bukan hanya mengharapkan pengembalian berupa bunga dari pinjaman.

### **Motif penegakan hukum**

Motif penegakan hukum terdiri dari pencegahan penghindaran pajak, banyaknya negara yang menerapkan aturan pembatasan bunga, dan penggunaan saldo rata-rata untuk mengatasi celah perpajakan. Alasan yang pertama dari segi pencegahan penghindaran pajak berupa penggeseran profit menggunakan pembebanan bunga, sebagaimana dinyatakan oleh kedua narasumber sebagai berikut:

“Kalau ke pajaknya ya namanya pinjaman, bunganya itu *deductible*. Tapi kalau ekuitas kan dividennya *non-deductible*, sehingga jangan sampai perusahaan sudah rugi, bayar bunga *deductible*” (P1.59).

“Jangan malah melakukan skema penghindaran pajak melalui *thin cap*. Ya itu sasaran ke depannya mestinya. Mendorong pelaku bisnis berinvestasi yang riil” (P1.59).

“Kalau pertanyaan seperti itu saya jawab ada dua latar belakangnya. Pertama adalah yang kamu bilang tadi, sebagai instrumen *thin cap rule*. Kenapa perlu *thin cap rule*, karena ada indikasi penggunaan biaya bunga untuk menghindari pajak di dalam negeri” (P2.23).

Sesuai dengan karakteristik bunga pinjaman yang dapat menjadi pengurang di dalam penghitungan penghasilan kena pajak, maka penghindaran pajak menggunakan instrumen bunga pinjaman merupakan modus yang paling umum terjadi. Oleh karena itu, tidak heran hal tersebut menjadi salah satu pertimbangan pembuat kebijakan untuk memberlakukan aturan pembatasan pembebanan bunga pinjaman.

Alasan yang kedua adalah semakin banyaknya negara di dunia yang memberlakukan aturan pembatasan biaya pinjaman, sehingga penerapan aturan tersebut merupakan suatu kelaziman bagi suatu negara. Sebagaimana dinyatakan oleh narasumber kedua sebagai berikut:

“jadi kita cuma melihat di global, di seluruh negara ini berapa sih negara yang sudah menerapkan *thin cap rule*, itu saja. Dari situ kita lihat, oh ternyata semakin banyak” (P2.57).

“Dari situ kita lihat, oh ternyata semakin banyak. Berarti itu suatu indikasi bahwa ketika kita menerapkan suatu kebijakan *thin cap rule*, metodenya apa pun juga, itu adalah merupakan suatu bentuk yang lazim di dunia” (P2.57).

Pernyataan tersebut telah sesuai dengan data IBFD pada tabel 3 yang menyatakan sampai dengan tahun 2011 seluruh negara anggota Uni Eropa telah menerapkan aturan pembatasan bunga baik menggunakan prinsip *arm's length* secara umum maupun menggunakan aturan spesifik seperti DER. DER sendiri digunakan oleh lebih dari separuh negara anggota Uni Eropa, yakni sebanyak 15 negara. Dengan merujuk pada kondisi tersebut, tidak heran pemerintah memutuskan untuk menerapkan aturan kebijakan pembatasan bunga.

Selanjutnya mengenai keputusan untuk menerapkan atau tidak menerapkan aturan pembatasan bunga juga merupakan hal penting yang menjadi perhatian dalam keseluruhan proses pembuatan kebijakan ini. Sebagaimana dinyatakan oleh narasumber kedua sebagai berikut: “Pertanyaannya adalah kita mau membatasi biaya bunga atau tidak?” (P2.16).

Setelah diatur di dalam Pasal 18 ayat (1) UU PPh, sejak tahun 1983 Indonesia tidak benar-benar memiliki aturan pembatasan biaya bunga. Oleh karena itu, masalah utamanya adalah memberlakukan aturan atau tidak melalui wewenang yang dimiliki oleh Menteri keuangan. Masalah metode pembatasan bunga yang digunakan bukanlah sesuatu yang harus dipertimbangkan karena memang sudah diatur secara eksplisit di dalam UU PPh.

Alasan yang ketiga adalah penggunaan saldo rata-rata untuk mengatasi celah perpajakan. Ciri khas dari PMK-169 sebagai aturan pembatasan bunga di Indonesia adalah penggunaan rata-rata saldo utang dan bunga

untuk menghitung DER. Sebagaimana diatur di dalam Pasal 1 PMK-169, saldo rata-rata utang/modal dihitung berdasarkan rata-rata saldo utang/modal tiap akhir bulan pada tahun pajak atau bagian tahun pajak yang bersangkutan.

Alasan penggunaan saldo rata-rata tersebut yang dapat diidentifikasi dari hasil wawancara penelitian ini adalah untuk memitigasi *tax planning* dengan menutup celah peraturan (*loophole*). Sebagaimana dinyatakan oleh kedua narasumber sebagai berikut:

“Untuk memitigasi *tax planning*, misalnya salah satunya ya. Misalnya ini, dari Januari sampai Desember DER nya 100:1, kemudian di Desember di-*switch* saja dulu menjadi 3:1. Nanti Januari aktif lagi 100:1. Jadi ya kalau melihat satu titik saja ya gampang sekali *loophole*-nya diambil” (P1.56).

“Nah itu, sehingga ya rata-rata per bulan. tidak bisa juga rata-rata itu adalah awal dan akhir, misalnya. Ini juga *loophole*” (P1.56).

“Saldo utang itu bisa kita pilih saldo akhir atau saldo rata-rata, atau saldo tengah, apa pun begitu kan. Ini sebenarnya pilihan” (P2.18).

“Kalau kemudian kita gunakan saldo akhir atau saldo awal, tidak meng-*capture* ini. Tidak meng-*capture* bahwa biaya bunga itu hanya bagian dari tahun itu, Oktober sampai Desember doang.” (P2.18).

Celah peraturan dapat terjadi jika DER didapat dari saldo akhir yang dicantumkan dalam neraca pada akhir tahun buku. Dalam sepanjang tahun Wajib Pajak dapat dengan

leluasa melakukan pinjaman dan menjadikan biaya bunga sebagai pengurang dalam penghitungan penghasilan kena pajak. Selanjutnya Wajib Pajak dapat mengubah posisi utang pada akhir tahun sedemikian rupa hingga memiliki nilai DER tidak melebihi 4:1. Hal ini dilakukan untuk memastikan biaya bunga tidak terkena koreksi fiskal.

### **Motif keadilan**

Motif keadilan meliputi aspek perumusan besaran rasio DER dan pengecualian dari penerapan aturan. Proses perumusan besaran rasio ini adalah merupakan hal terberat di dalam rangkaian pembuatan kebijakan aturan pembatasan biaya bunga, seperti yang dikutip dari pernyataan narasumber berikut:

“Yang kita pikirkan adalah dengan DER tersebut bagaimana caranya kita bisa mengefektifkan mengenai besaran rasionya, mengenai Wajib Pajak yang dituju” (P2.16).

“Hal terberat, tersulit berbicara mengenai DER itu adalah masalah rasionya berapa. Karena secara teoretis sendiri tidak ada yang bilang bahwa suatu perusahaan, sebenarnya kita ingin lihat perusahaan itu sehat apabila tingkat *leverage*-nya seperti apa sih” (P2.137).

Tahap pertama adalah mencari literatur mengenai penghitungan tingkat kesehatan suatu perusahaan. Kesulitan pada tahap ini adalah tidak adanya literatur untuk menghitung tingkat kesehatan suatu perusahaan berdasarkan tingkat *leverage*-nya. Oleh karena itu metode ini tidak dapat digunakan untuk menentukan besaran rasio. Tahap yang kedua adalah menggunakan *benchmark* besaran rasio yang sudah diterapkan di negara lain. Kesulitan yang timbul pada tahap ini adalah sangat beragamnya rasio yang digunakan, baik

besaran rasionya maupun adanya variasi perlakuan pada pihak berelasi.

Karena adanya kesulitan pada tahap pertama dan kedua di atas, maka proses penentuan besaran rasio dilanjutkan ke tahap ketiga. Tahap yang ketiga adalah menggunakan data perusahaan di Indonesia untuk menghitung rata-rata perbandingan utang terhadap modalnya. Kesulitan pada tahap ini adalah apabila menggunakan seluruh jenis perusahaan, maka tidak akan menggambarkan perusahaan yang secara alami menerapkan prinsip kehati-hatian dalam berutang. Untuk mengatasi kesulitan tersebut maka diputuskan untuk menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*). Sebagaimana pernyataan narasumber sebagai berikut:

“Pikiran kita adalah oke kalau kita ambil saja perusahaan *go public*. Kenapa *go public*? Karena perusahaan *go public* secara *nature*-nya seharusnya dia akan menjadi menjaga tingkat utangnya. Karena ketika dia utangnya tinggi akan mempunyai risiko *leverage ratio*-nya besar dia akan berdampak kepada nilai sahamnya bisa jatuh” (P2.137).

“Secara *nature*-nya harusnya perusahaan-perusahaan *go public* itu akan menjaga *leverage*-nya pada tingkat yang aman, maka kita ambillah data perusahaan *go public* dari tahun 2005 sampai dengan 2013, 2014 waktu itu belum ada datanya” (P2.137).

Selanjutnya data perusahaan tersebut diklasifikasikan berdasarkan sektor usahanya. Setelah terklasifikasi maka dilakukan penghitungan rata-rata besaran rasio utang terhadap modal yakni sebesar 3:1. Rata-rata tersebut sudah mengeluarkan data

perusahaan yang bersifat *outliers* dan data perusahaan yang secara alami memiliki nilai DER yang besar, antara lain dari sektor perbankan, keuangan, konstruksi dan *real estate*.

Setelah didapat besaran rasio 3:1, tahap yang terakhir adalah melakukan dengar pendapat publik (*public hearing*) dengan Asosiasi Pengusaha Indonesia (APINDO) dan Kamar Dagang Indonesia (KADIN). Tahap ini perlu dilakukan untuk mendapatkan masukan dari pihak-pihak yang akan terdampak dengan terbitnya aturan pembatasan bunga. Hasil dari dengar pendapat publik tersebut adalah Pemerintah menyetujui untuk memberi kelonggaran besaran DER menjadi 4:1. Besaran 4:1 inilah yang selanjutnya digunakan di dalam PMK-169.

Aspek selanjutnya adalah pengecualian penerapan aturan pembatasan biaya bunga. Pasal 2 ayat (2) PMK-169 mengatur mengenai beberapa sektor usaha yang dikecualikan dari ketentuan DER maksimal sebesar 4:1, yakni terdiri dari:

1. Wajib Pajak bank;
2. Wajib Pajak lembaga pembiayaan;
3. Wajib Pajak asuransi dan reasuransi;
4. Wajib Pajak yang menjalankan usaha di bidang pertambangan minyak dan gas bumi, pertambangan umum, dan pertambangan lainnya yang terikat kontrak bagi hasil, kontrak karya, atau perjanjian kerja sama perusahaan pertambangan, dan dalam kontrak atau perjanjian dimaksud mengatur atau mencantumkan ketentuan mengenai batasan perbandingan antara utang dan modal; dan
5. Wajib Pajak yang atas seluruh penghasilannya dikenai Pajak Penghasilan yang bersifat final berdasarkan peraturan perundang-undangan tersendiri; dan

6. Wajib Pajak yang menjalankan usaha di bidang infrastruktur.

Keenam poin pengecualian tersebut merupakan hasil dari permintaan pandangan dari BKF kepada pihak-pihak yang terlibat dalam proses penyusunan kebijakan. Pihak yang terlibat terdiri dari Ditjen Pajak, Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), APINDO dan KADIN.

Pengecualian pertama diberikan kepada Wajib Pajak bank. Alasan Wajib Pajak bank dikecualikan dari ketentuan ini adalah karena sudah terdapat aturan khusus yang mengatur komposisi utang dan modal pada sektor perbankan. Selain itu, bila PMK-169 diterapkan pada sektor perbankan maka akan kontraproduktif dengan kebijakan untuk meningkatkan tabungan di perbankan. Sebagaimana dinyatakan oleh narasumber sebagai berikut:

“Karena bank itu kontraproduktif ketika kita mengatur mengenai rasio *debt-to-equity*. Ketika kita berbicara *debt*, di bank itu kan termasuk tabungan kita dicatat sama bank sebagai *liability* kan. Itu seperti kontraproduktif dengan kebijakan untuk meningkatkan tingkat tabungan di perbankan, maka bank kita coret” (P2.99).

“Toh pun sudah ada ketentuan mengenai *debt-to-equity ratio* yang tidak bisa bank, intinya bank terlalu sempit geraknya untuk melakukan *tax planning* lah, karena adanya aturan di moneter” (P2.99).

Pengecualian yang kedua diberikan kepada Wajib Pajak lembaga pembiayaan. Alasan pengecualian terhadap Wajib Pajak lembaga pembiayaan adalah karena sudah ada aturan mengenai *gearing ratio*. Sebagaimana dinyatakan narasumber sebagai berikut:



“Terus lembaga pembiayaan juga seperti itu, kalau lembaga pembiayaan kita drop karena sudah ada aturan mengenai *gearing ratio*. *Gearing ratio*-nya memang lebih gede sih, 10:1 kalau *gak* salah. Tapi intinya bahwa *nature* mereka itu ketika kita terapkan pembatasan biaya bunga melalui *debt-to-equity*, perbandingan antara biaya bunga jadinya *gak* tepat, maka kita keluarkan” (P2.99).

Pasal 46 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.05/2014 mendefinisikan *gearing ratio* sebagai perbandingan antara jumlah pinjaman dengan selisih penjumlahan ekuitas dan pinjaman subordinasi dengan penyertaan. Besaran *gearing ratio* yang diwajibkan kepada perusahaan pembiayaan adalah paling tinggi 10 kali.

Pengecualian yang ketiga diberikan kepada Wajib Pajak asuransi dan reasuransi. Berdasarkan keterangan yang didapat dari narasumber kedua, hasil permintaan pendapat kepada OJK adalah perusahaan asuransi dan reasuransi dikecualikan dari aturan DER karena terkait dengan masalah kebangkrutan. Sebagaimana dinyatakan narasumber sebagai berikut:

“Asuransi juga *gitu*, asuransi itu tidak memungkinkan untuk melakukan pinjaman karena terkait dengan masalah kebangkrutan *lah* kalau misalnya asuransi itu” (P2.99).

Sebagaimana diatur dalam Pasal 2 Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 424/KMK.06/2003, perusahaan asuransi dan reasuransi wajib untuk memenuhi tingkat solvabilitas paling sedikit sebesar 120% dari risiko kerugian yang timbul sebagai akibat dari deviasi dalam pengelolaan kekayaan dan kewajiban. Dengan adanya aturan tersebut, perusahaan asuransi dan reasuransi

direkomendasikan untuk mendapat pengecualian dari aturan pembatasan biaya bunga.

Pengecualian yang keempat diberikan kepada Wajib Pajak usaha pertambangan/kontrak karya/ kerja sama. Pengecualian ini berlaku karena sudah terdapat klausul mengenai perbandingan utang terhadap modal yang telah dicantumkan secara eksplisit di dalam kontrak/ perjanjian. Oleh karena itu PMK-169 tidak berlaku bagi perusahaan tersebut. Sebagaimana dinyatakan narasumber sebagai berikut:

“Kontrak karya? Karena itu sudah diatur di dalam kontrak. Kontrak itu sesuai pasal berapa, 33 ya? Lupa saya. 33a ya? Di Undang-Undang itu bilang kan perusahaan PKP2B (Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara), Kontrak Karya, Migas itu pajaknya mengikuti kontrak sampai selesai. Kalau kita kemudian atur di PMK ini tanpa memperhatikan apa yang sudah diatur di kontrak, itu berarti aturan PMK kita menyalip Pasal 33a (UU PPh), maka kita atur di situ. Kalau di dalam PKP2B, KK, segala macam kontraknya sudah mengatur mengenai aturan setara DER, aturan ini *gak* berlaku (P2.103).

Pernyataan ini sesuai dengan yang diatur dalam Pasal 33A UU PPh sebagai berikut:

“Wajib Pajak yang menjalankan usaha di bidang pertambangan minyak dan gas bumi, pertambangan umum, dan pertambangan lainnya berdasarkan kontrak bagi hasil, kontrak karya, atau perjanjian kerjasama perusahaan pertambangan yang masih berlaku pada saat berlakunya Undang-Undang ini, pajaknya dihitung berdasarkan ketentuan dalam kontrak bagi hasil, kontrak karya, atau perjanjian

kerjasama perusahaan pertambangan tersebut sampai dengan berakhirnya kontrak atau perjanjian kerjasama dimaksud”.

Selanjutnya pengecualian yang kelima diberikan kepada Wajib Pajak yang atas seluruh penghasilannya dikenai Pajak Penghasilan yang bersifat final berdasarkan peraturan perundang-undangan tersendiri. Wajib Pajak yang masuk ke dalam kategori ini memang tidak diperbolehkan untuk menghitung ulang penghasilannya pada SPT Tahunan PPh. Hal ini disebabkan oleh penghasilannya yang bersifat final, maka atas biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan, menagih dan memelihara penghasilan final tersebut tidak boleh dikurangkan untuk menentukan penghasilan kena pajak. Sebagaimana diatur di dalam Pasal 13 Peraturan Pemerintah Nomor 94 Tahun 2010 sebagai berikut:

“Pengeluaran dan biaya yang tidak boleh dikurangkan dalam menentukan besarnya Penghasilan Kena Pajak bagi Wajib Pajak dalam negeri dan bentuk usaha tetap, termasuk:

- a. biaya untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan yang:
  - 1) bukan merupakan objek pajak;
  - 2) pengenaan pajaknya bersifat final;
  - 3) dan/atau dikenakan pajak berdasarkan Norma Penghitungan Penghasilan Neto sebagaimana dimaksud dalam Pasal 14 Undang-Undang Pajak Penghasilan dan Norma Penghitungan Khusus sebagaimana dimaksud dalam Pasal 15 Undang-Undang Pajak Penghasilan.

- b. Pajak Penghasilan yang ditanggung oleh pemberi penghasilan.”

Pengecualian yang terakhir diberikan kepada Wajib Pajak yang menjalankan usaha di bidang infrastruktur. Pengecualian ini merupakan hasil *public hearing* dengan APINDO dan KADIN yang menyimpulkan bahwa penerapan aturan kepada pengusaha yang masuk ke dalam kategori ini akan kontraproduktif dengan kebijakan infrastruktur nasional. Sebagaimana dinyatakan narasumber sebagai berikut:

“Kemudian dari hasil *public hearing* itu muncul pandangan kalau pembatasan DER ini walaupun tidak membatasi perusahaan untuk melakukan utang secara komersial, tapi kan ada dampaknya ketika dia *excessive* untuk melakukan utang yang besar, terkait besarnya pajak yang dibayar. Terkait dengan hal tersebut, sementara pada tahun itu sampai dengan tahun sekarang Pemerintah lagi gencar untuk mengembangkan infrastruktur. Kalau infrastruktur dibiayai oleh swasta, modal yang bisa mereka dapatkan ya dari utang. Jadi ketika kita mengatur mengenai aturan DER ini, bisa dianggap kontraproduktif dengan kebijakan Pemerintah mendorong swasta untuk berperan dalam pembangunan infrastruktur, maka itu pun juga dikeluarkan” (P2.101).

### **Konklusi analisis tematik**

Tahap analisis tematik dimulai dengan membiasakan diri dengan data, menghasilkan kode awal, mencari tema, mengulas tema, mendefinisikan dan menamai tema, dan menghasilkan laporan. Analisis tematik menghasilkan empat tema yang relevan untuk menjawab pertanyaan

penelitian, yakni motif peraturan perundangan, motif perekonomian, motif penegakan hukum dan motif keadilan.

Motif peraturan perundangan merupakan motif yang paling dominan. Hal ini didasari oleh adanya keterikatan pembuat kebijakan dengan sistem hukum domestik yang berlaku. Wujud keterikatan tersebut adalah Pasal 18 ayat (1) Undang-Undang Pajak Penghasilan yang secara tegas mengamankan kewenangan kepada Menteri Keuangan untuk membuat keputusan mengenai perbandingan utang dan modal.

Adapun tiga motif lainnya merupakan pertimbangan tambahan bagi pembuat kebijakan. Hal ini didasari dengan tidak adanya keterikatan seperti yang ada pada motif peraturan perundangan. Namun, dengan adanya aturan pembatasan biaya bunga diharapkan dapat memenuhi kepentingan negara dalam lingkup perekonomian, penegakan hukum dan peningkatan keadilan bagi Wajib Pajak.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini menemukan alasan yang digunakan Pemerintah Indonesia untuk memilih DER sebagai pendekatan yang digunakan dalam ketentuan *thin capitalization*. Motif peraturan perundangan merupakan alasan yang paling dominan karena memiliki keterikatan dengan sistem hukum domestik. Oleh karena itu, motif peraturan perundangan merupakan pertimbangan utama dalam pembuatan aturan pembatasan biaya bunga di Indonesia.

Tiga motif selanjutnya, yakni motif perekonomian, motif penegakan hukum, dan motif keadilan merupakan pertimbangan sampingan dalam pembuatan kebijakan. Ketiga motif ini merupakan alasan tak dominan karena tidak ada keterikatan secara khusus dengan keberadaan aturan pembatasan biaya bunga. Walaupun begitu,

ketiga motif tersebut tetap memiliki andil dalam penyusunan kebijakan karena terdapat kepentingan negara pada masing-masing motif tersebut.

## **KETERBATASAN DAN SARAN**

Keterbatasan yang dapat diidentifikasi dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian hanya menggunakan data primer berupa hasil wawancara kepada BKF dan DJP selaku otoritas berkompeten di bidang perpajakan, sehingga tidak menangkap pandangan dari pihak lain yang ikut terlibat dalam proses penyusunan kebijakan.
2. Adanya keterbatasan akses dokumen internal BKF dan DJP terkait penyusunan kebijakan pembatasan biaya bunga, sehingga penelitian ini hanya mengandalkan keterangan yang didapat dari narasumber yang berasal dari BKF dan DJP.
3. Jumlah partisipan wawancara yang terbatas. Faktor utama yang menyebabkan terbatasnya partisipan adalah karena tidak banyak personil yang dilibatkan dalam setiap penyusunan kebijakan. Faktor berikutnya adalah prosedur penentuan narasumber yang berlaku di BKF dan DJP adalah berdasarkan disposisi/penunjukan dari pejabat yang berwenang. Selain itu, padatnya jadwal partisipan yang didapat dari hasil penyampelan bola salju juga menjadi penyebab terbatasnya partisipan.

Hasil penelitian ini memberikan masukan kepada pembuat kebijakan untuk konsisten dalam mengajukan pengubahan Pasal 18 ayat (1) UU PPh. Revisi yang dimaksud mencakup perluasan kewenangan Menteri Keuangan untuk menentukan pendekatan yang dapat digunakan dalam aturan pembatasan biaya pinjaman.

Dengan tidak adanya penyebutan rasio tertentu secara eksplisit seperti aturan yang ada saat ini, otoritas pajak dapat lebih leluasa

dalam menggunakan pendekatan aturan pembatasan biaya. Fleksibilitas tersebut dibutuhkan untuk mengantisipasi semakin berkembangnya skema penghindaran pajak yang melibatkan biaya bunga.

Hasil penelitian ini juga memberikan peluang bagi kalangan akademisi untuk melakukan penelitian lanjutan terkait efektivitas PMK-169 terhadap ketiga motif tak dominan dalam penyusunan kebijakan tersebut, yakni motif perekonomian, penegakan hukum dan keadilan. Dengan adanya penelitian lanjutan tersebut, diharapkan menjadi masukan bagi pembuat kebijakan dalam menentukan pendekatan mana yang paling optimal untuk mengatasi penghindaran pajak yang melibatkan biaya bunga.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alm, James. 2014. "Does an uncertain tax system encourage "aggressive tax planning"?" *Economic Analysis and Policy* 44 (2014): 30-38. Diakses pada 23 Mei 2018. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2014.01.004>
- Bank Indonesia. 2016. Statistik Utang Luar Negeri Indonesia. Februari. Diakses pada 13 Agustus 2018. <https://www.bi.go.id/en/iru/economic-data/external-debt/Documents/SULNI%20FEBRUAR%202016.pdf>
- Blouin, Jennifer, Harry Huizinga, Luc Laeven, and Gaëtan Nicodème. 2014. *Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure*. IMF Research Department Working Paper. Diakses pada 6 Maret 2018. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1412.pdf>
- Braun, V. dan Clarke, V. 2006. "Using thematic analysis in psychology". *Qualitative Research in Psychology* Volume 3 - Issue 2 (2006): 77-101. Diakses pada 12 September 2018. <http://eprints.uwe.ac.uk/11735>
- Chen, Li-Ju. 2014. How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure. Diakses pada 25 Oktober 2017. <http://www.jimsjournal.org/10%20Li-Ju%20Chenpdf.pdf>
- Creswell, John W. 2018. *Penelitian Kualitatif & Desain Riset: Memilih di antara Lima Pendekatan*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Deloitte Indonesia. 2015. "Indonesia's new armour – Thin Capitalization Rules". *Tax Alert September 2015*. Jakarta: Deloitte Tax Solutions. Diakses pada 10 Maret 2018. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/id/Documents/tax/id-tax-alert-en-sep2015-noexp.pdf>
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited. 2017. BEPS Actions implementation by country: Action 4 - Interest deductions. Diakses pada 17 Februari 2018. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-beps-action-4-interest-deductions-implementation-matrix.pdf>
- Dukić, Tatjana. 2011. Thin Capitalization Rules in EU Member States. *Uprava, letnik IX, 2/2011*. Diakses pada 13 Agustus 2018. <http://uprava.fu.uni-lj.si/index.php/CEPAR/article/download/177/172/>
- Eckbo, B. Espen, ed. 2008. *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance Volume 2*. Amsterdam: North-Holland. Diakses pada 24 Oktober 2017. <https://edisciplinas.usp.br/mod/resource/view.php?id=1503357>
- Egger, Peter., dkk. 2010. "Corporate taxation, debt financing and foreign-plant ownership". *European Economic Review* 54 (2010): 96-107. Diakses pada 23 Mei 2018. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2009.06.007>
- Given, Lisa M. 2008. *The Sage Encyclopedia of Qualitative Research Methods*. California: SAGE Publications, Inc.
- Jayasupana, Putra. 2017. "Indonesia's Thin Capitalization Rules, BEPS Project Objectives, and Firm's Capital Structure". Tesis Gelar Master. Tilburg University.

- Diakses pada 26 Februari 2018. <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=143971>.
- Johansson, Åsa, Øystein Bieltvedt Skeie, dan Stéphane Sorbe. 2016. "ANTI-AVOIDANCE RULES AGAINST INTERNATIONAL TAX PLANNING: A CLASSIFICATION". OECD Economics Departments Working Papers No. 1356. Diakses pada 17 Februari 2018. <https://www.oecd.org/eco/Anti-avoidance-rules-against-international-tax-planning-A-classification.pdf>.
- Johnson, R. Burke, dan Larry Christensen. 2017. *Educational Research: Quantitative, Qualitative, and Mixed Approaches*. California: SAGE Publications, Inc.
- Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 424/KMK.06/2003 Tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi. 30 September.
- Kaserer, C. (2008). *Restricting Interest Deductions in Corporate Tax Systems: its Impact on Investment Decisions and Capital Markets*. Munich: CEFS. Dikutip dalam Đukić, Tatjana. 2011. *Thin Capitalization Rules in EU Member States*. *Uprava, letnik IX, 2/2011*. Diakses pada 13 Agustus 2018. <http://uprava.fu.uni-lj.si/index.php/CEPAR/article/download/177/172/>.
- Kemsley, Deen dan Doron Nissim. "Valuation of the debt Tax Shield". 2002. *The Journal of Finance*. Okt, 57:5, pp. 2045-2073.
- Kraus, Alan dan Robert H. Litzenberger. 1973. "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage". *American Finance Association*. Sep, 28:4, pp. 911-922.
- Miles, Matthew B., dan A. Michael Huberman. 1994. *Qualitative Data Analysis: an Expanded Sourcebook*. California: SAGE Publication, Inc.
- Modigliani, Franco dan Merton H. Miller. 1958. "The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment". *American Economic Review*. Juni 48:4, pp. 261-97.
- Modigliani, Franco dan Merton H. Miller. 1963. "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction". *American Economic Review*. Juni, 53:3, pp. 443-53.
- Myers, Stewart C. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *The Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3 (July): 575-592. Diakses pada 24 Oktober 2017. <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-1082%28198407%2939%3A3%3C575%3ATCSP%3E2.0.CO%3B2-%23>.
- Myers, Stewart C, dan Nicholas S. Majluf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics* 13 (1984): 187-221. Diakses pada 24 Oktober 2017. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.334.7154&rep=rep1&type=pdf>.
- OECD. 2015a. "OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project: Explanatory Statement". Paris: OECD Publishing. Diakses pada 9 Maret 2018. <http://www.oecd.org/ctp/beps-explanatory-statement-2015.pdf>.
- OECD. 2015b. "Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project". Paris: OECD Publishing. Diakses pada 17 Februari 2018. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241176-en>.
- OECD. 2017. *Tinjauan Kebijakan Pertumbuhan Hijau Indonesia 2017-2019*. OECD. Diakses pada 13 Maret 2018. [https://www.oecd.org/environment/count-ry-reviews/Green\\_Growth\\_Policy\\_Review\\_Indonesia\\_BAHASA.pdf](https://www.oecd.org/environment/count-ry-reviews/Green_Growth_Policy_Review_Indonesia_BAHASA.pdf)
- OECD. 2018. *Glossary of Tax Terms*. Organisation for Economic Co-operation and Development. Diakses pada 13 Maret 2018. <http://www.oecd.org/ctp/glossaryoftaxterms.htm#T>.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014 Tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan

- Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank. 29 Desember.
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 Tentang Penentuan Besarnya Perbandingan antara Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan. Menteri Keuangan Republik Indonesia. 9 September.
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 234/PMK.01/2015 Tentang Organisasi dan Tata Kerja Kementerian Keuangan. 22 Desember.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.05/2014 Tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan. 19 Nopember.
- Rita, Mutamimah. 2009. "Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory". Ekobis. Jan, 10:1, pp. 241-249. Diakses pada 25 Mei 2018.  
<http://jurnal.unissula.ac.id/index.php/ekobis/article/download/485/395>
- Rulman, Andrie. 2017. "Thin Capitalisation in Indonesia: Should Indonesia Follow OECD BEPS Project Recommendation on Thin Capitalisation?" Tesis Gelar Master. Tilburg University. Diakses pada 17 Februari 2018.  
<http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=143356>.
- Shahar, Wan Shabdila Shah, dkk. 2015. A Review of Capital Structure Theories: Trade-Off Theory, Pecking Order Theory and Market Timing Theory. *Proceeding of the 2<sup>nd</sup> International Conference on Management and Muamalah*: November. Diakses pada 25 Mei 2018.  
<http://www.kuis.edu.my/icommm/2nd/download/IC%20019.pdf>
- Subramanyam, K.R. 2014. Financial Statement Analysis, Eleventh Edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Taylor, Grantley, dan Grant Richardson. 2013. "The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 22, Issue 1 (2013): 12– 25. Diakses pada 10 Maret 2018.  
<https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2013.02.005>.
- Yin, Robert K. 2015. Studi Kasus: Desain dan Metode. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Zaina. 2017. "Thin Capitalization Rules, Firm's Financing Decision, and Corporate Tax Avoidance in Developing Country: Evidence From Indonesia". Tesis Gelar Master. Erasmus School of Economics, Erasmus Universiteit Rotterdam. Diakses pada 6 Maret 2018.  
[https://thesis.eur.nl/pub/41051/Zaina\\_445330.pdf](https://thesis.eur.nl/pub/41051/Zaina_445330.pdf)