



FEB

Sources of Financing

Manajemen Perpajakan: Perspektif Strategis
Berbasis *Analytical Hierarchy Process*

Arifin Rosid, S.E., S.H., M.M., Ph.D., Ak., CA., CRGP., APCTP-II.

“Everything should be made as simple as possible, but not simpler.”

Albert Einstein



Bagian 1

Internal Financing

Equity Financing

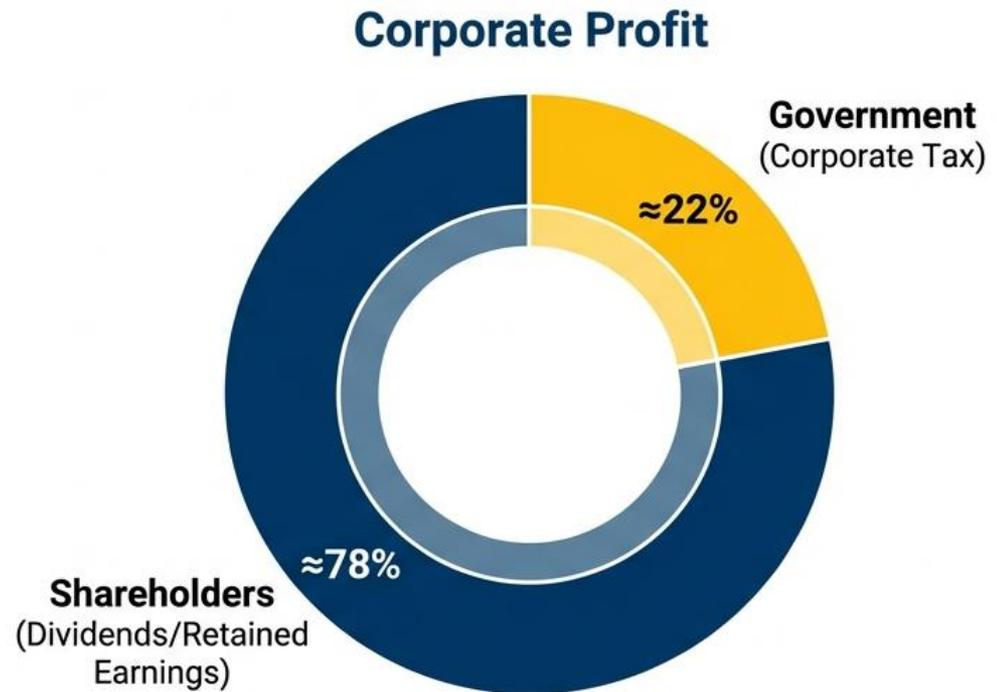
Debt Financing

Case study

Pemerintah sebagai 'Silent Partner' Korporasi

Konsep Dasar:

1. **Mitra Pasif:** Pemerintah berpartisipasi dalam laba via Pajak.
2. **Risk Sharing:** Pemerintah menanggung risiko biaya via Tax Deductibility.
3. **Goal:** Memaksimalkan *Firm Value*, bukan sekadar meminimalkan pajak.



Keputusan struktur modal menentukan porsi klaim pemerintah terhadap arus kas.

Asimetri Pajak: Dikotomi Utang vs. Ekuitas



UTANG (DEBT)

- Imbalan: Bunga (Interest)
- Status: Tax Deductible (Biaya Pengurang)
- Dampak: Menciptakan Tax Shield



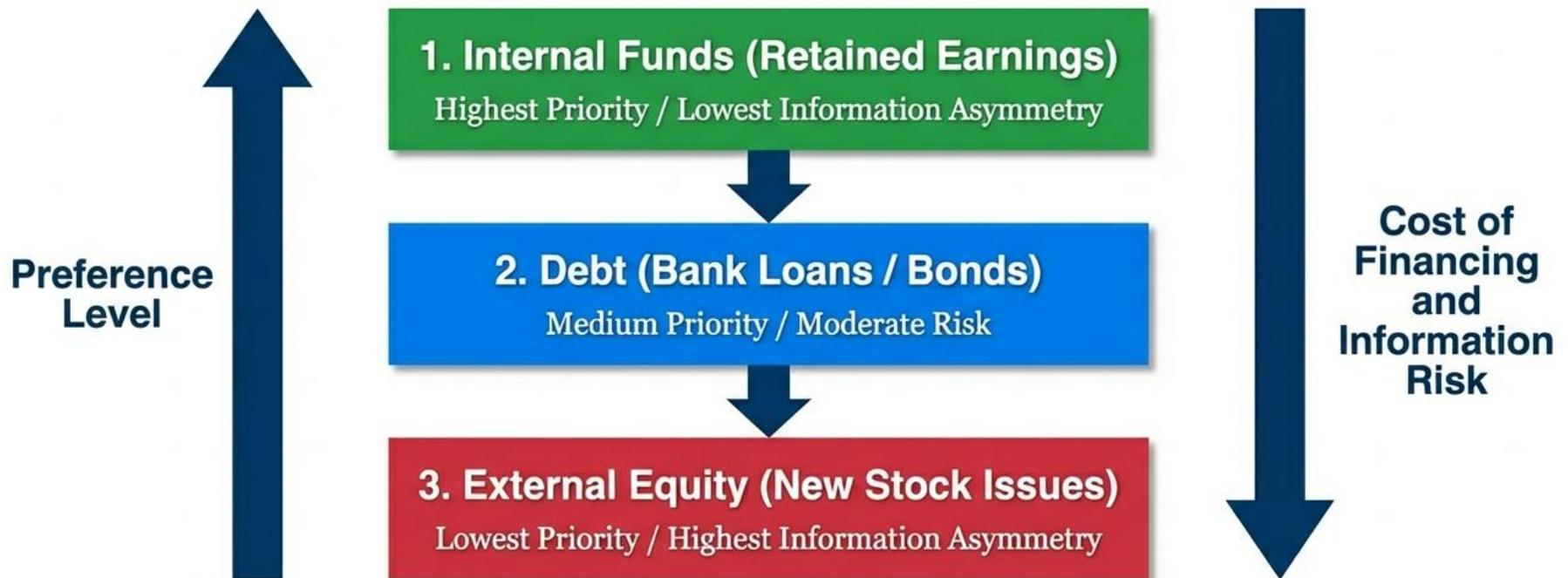
EKUITAS (EQUITY)

- Imbalan: Dividen
- Status: Non-Deductible (Dari Laba Setelah Pajak)
- Dampak: Risiko Double Taxation



Key Insight: Sistem pajak menciptakan **'Debt Bias'**—insentif struktural untuk menggunakan utang karena pemerintah mensubsidi biaya pinjaman.

Pecking Order Theory & Preferensi Risiko



Sumber 1: Pendanaan Internal (Retained Earnings)

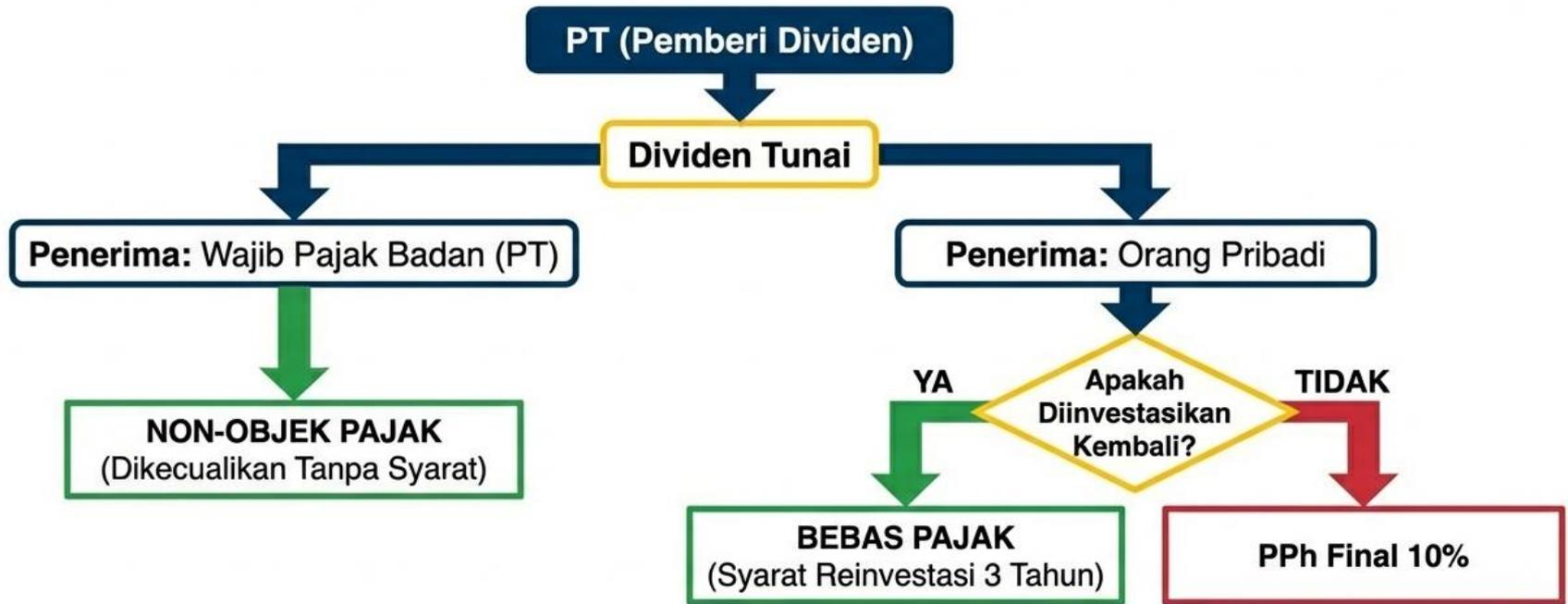
- Definisi: Akumulasi laba yang tidak didistribusikan.
- Keunggulan Global: Tax Deferral Benefit.

Quote: “Taxes deferred are taxes saved” (Scholes et al., 2015).

- Rumus Pertumbuhan:
Sustainable Growth Rate =
ROE x Retention Ratio



Paradigma Baru Dividen Pasca-UU HPP



Implikasi Strategis: Menghilangkan 'tax leakage' dalam internal group financing.

Sumber 2: Pendanaan Utang (Debt Financing)

Mekanisme Tax Shield

ILUSTRASI PENGHEMATAN PAJAK

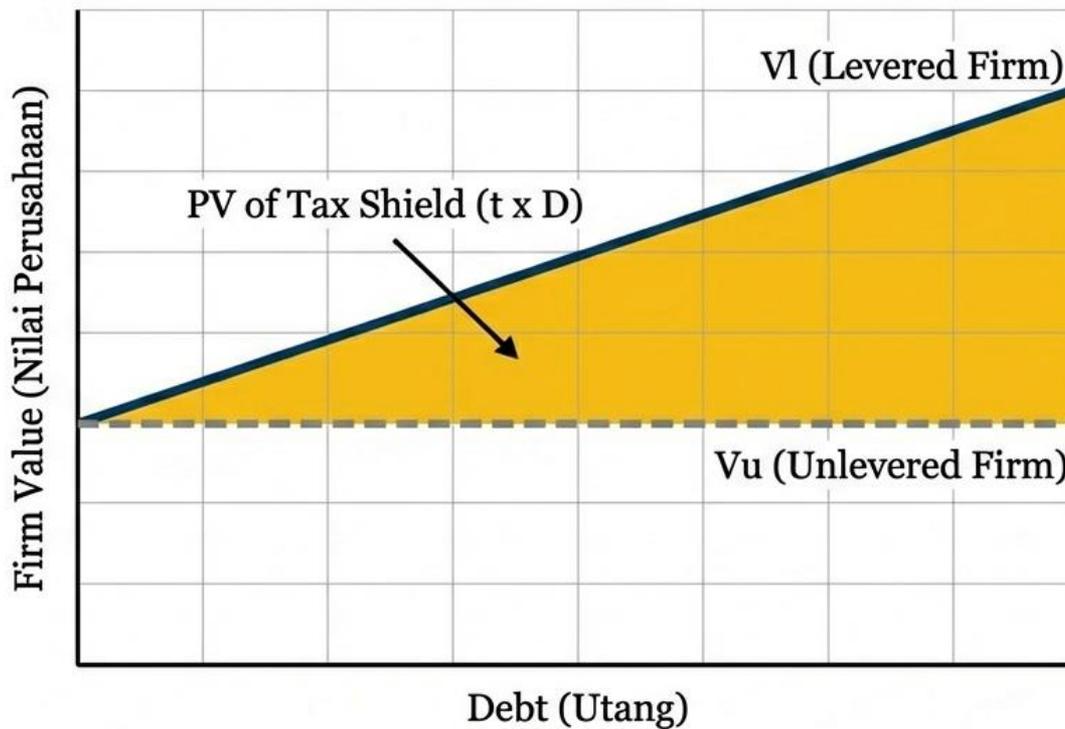
Nilai Utang	: Rp 100 Miliar
Suku Bunga (Kd)	: 10%
Beban Bunga	: Rp 10 Miliar (Deductible)
Tarif Pajak (t)	: 22%

Tax Shield (Penghematan) : Rp 10 M x 22% = **Rp 2,2 Miliar**

Biaya Bunga Setelah Pajak : **Rp 7,8 Miliar**

$$Kd \text{ (after-tax)} = Kd \times (1 - t)$$

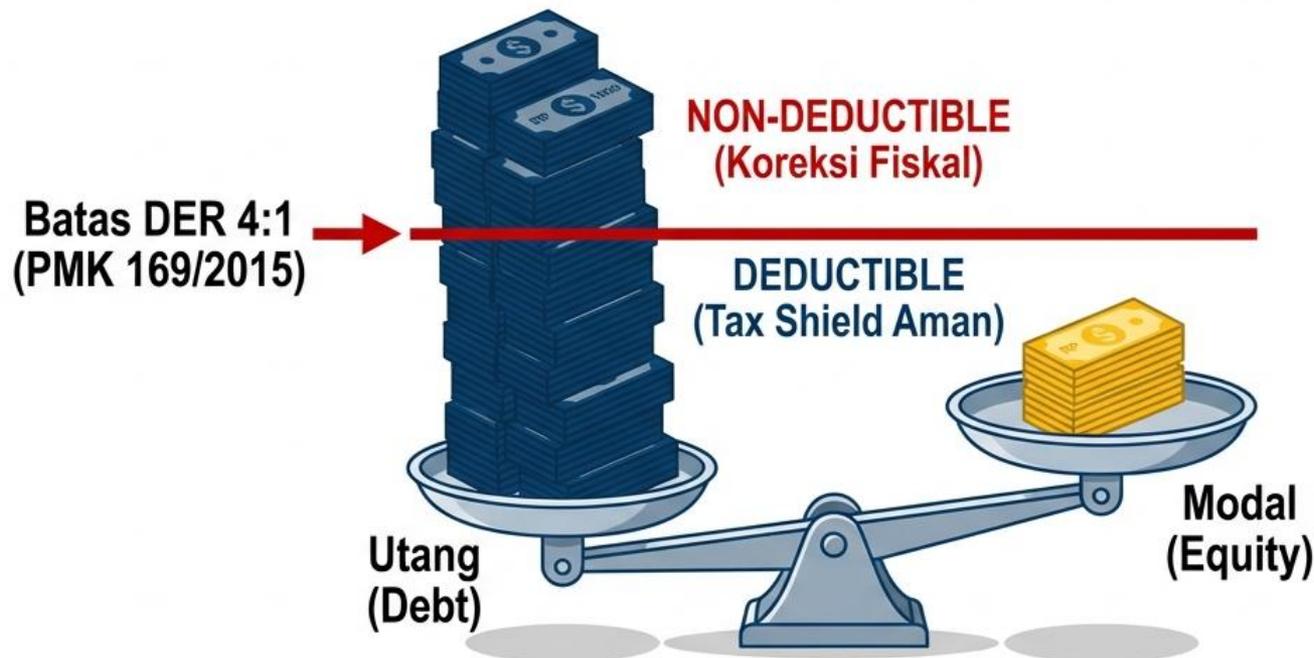
Valuasi Korporasi: Proposisi M&M (1963)



$$V_l = V_u + (t \times D)$$

Secara teoretis, nilai perusahaan terus naik seiring penambahan utang.

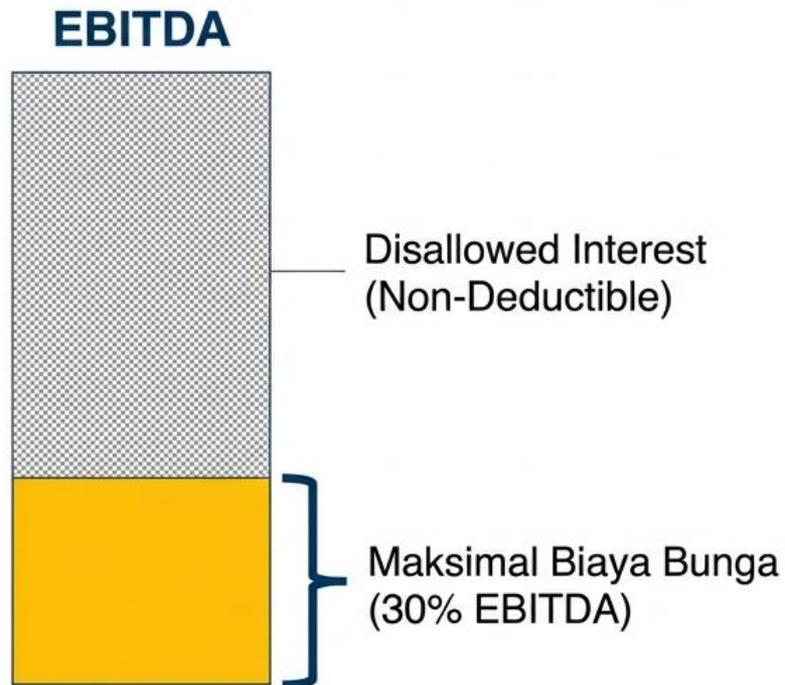
Batasan Regulasi I: *Thin Capitalization* (DER)



Jika Utang > 4x Modal, bunga atas kelebihanannya tidak boleh dibiayakan.

Batasan Regulasi II: Earning Stripping Rules (ESR)

Income Statement



Dasar Hukum:

PP No. 55 Tahun 2022

Pergeseran Metode:

Dari Balance Sheet Approach (DER)
-> Earnings Approach (EBITDA)

Risiko:

Perusahaan dengan laba volatil
berisiko kehilangan tax shield saat
EBITDA turun.

Sumber 3: Ekuitas Eksternal (*External Equity*)

Characteristics

- Bentuk: *IPO, Rights Issue.*
- Fungsi: *Risk Buffer* (Penyangga Risiko Kebangkrutan).
- Biaya: *Flotation Costs Tinggi* (*Underwriter, Legal*).



The Tax Penalty



Dividen dibayar menggunakan uang 'mahal' (*after-tax money*).

Insentif Fiskal Ekuitas di Indonesia



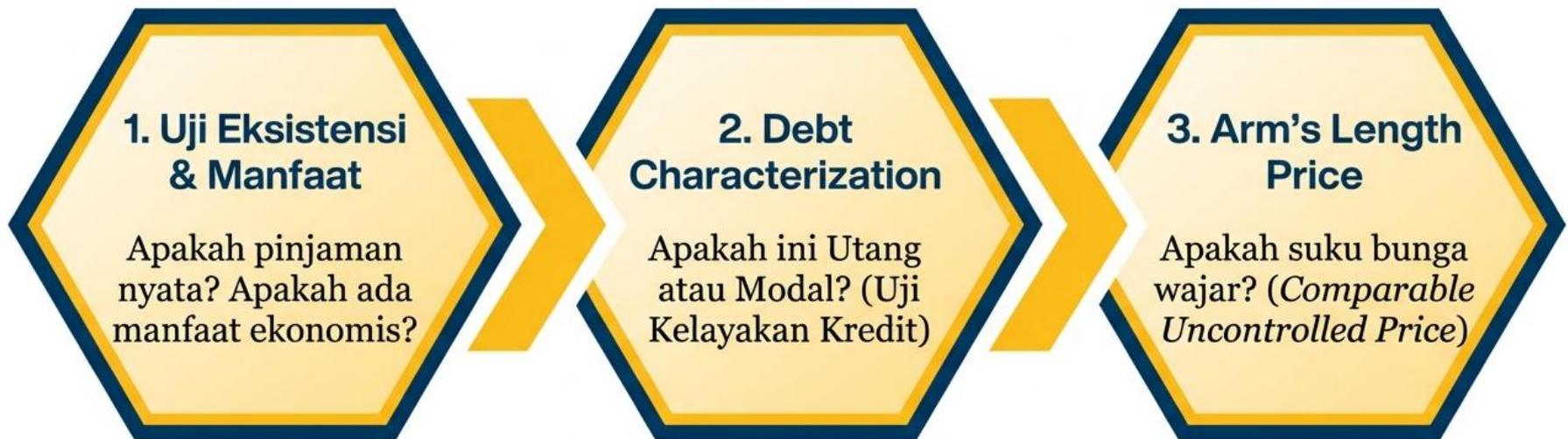
Insentif ini menurunkan 'Cost of Equity' implisit karena investor tidak menuntut premi pajak.

Utang Pihak Berelasi (*Intra-Group Financing*)



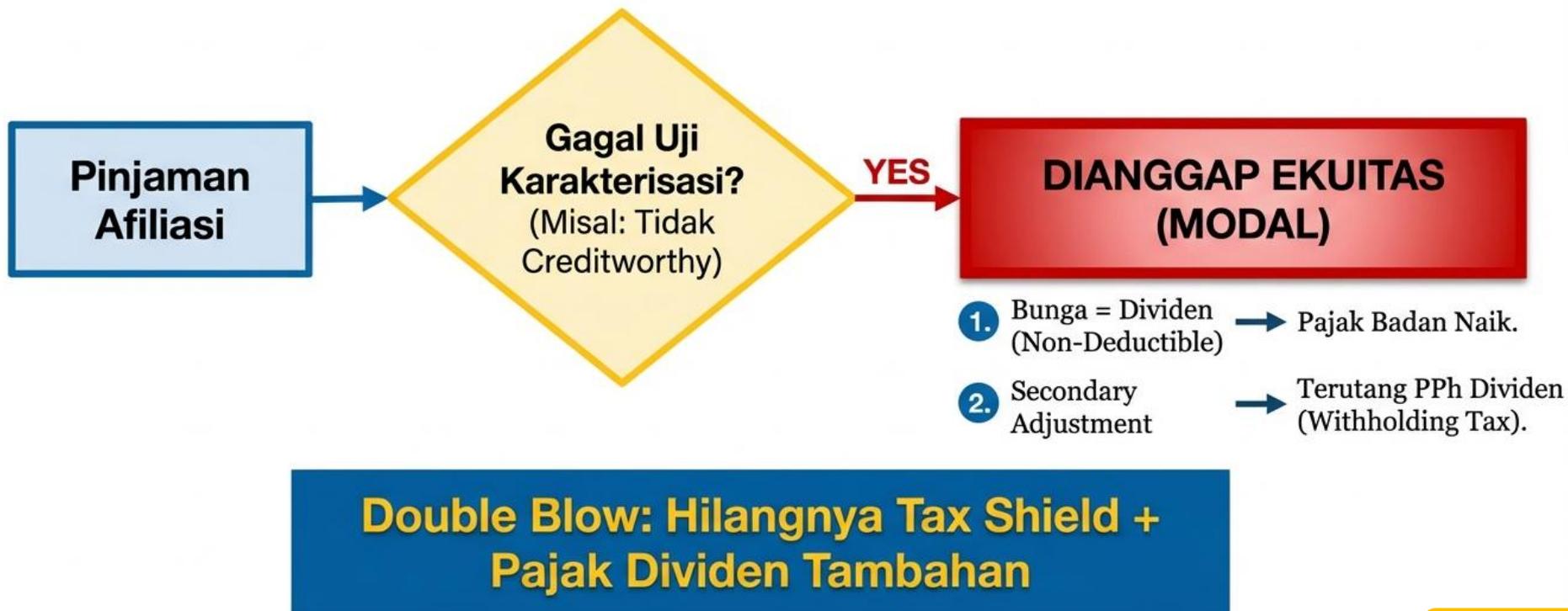
Sorotan Audit DJP:
Base Erosion & Profit Shifting (BEPS).

Transfer Pricing Framework: PMK 172/2023



Analisis bukan hanya soal tarif bunga, tetapi substansi transaksi.

Risiko Rekarakterisasi Utang (Substance Over Form)

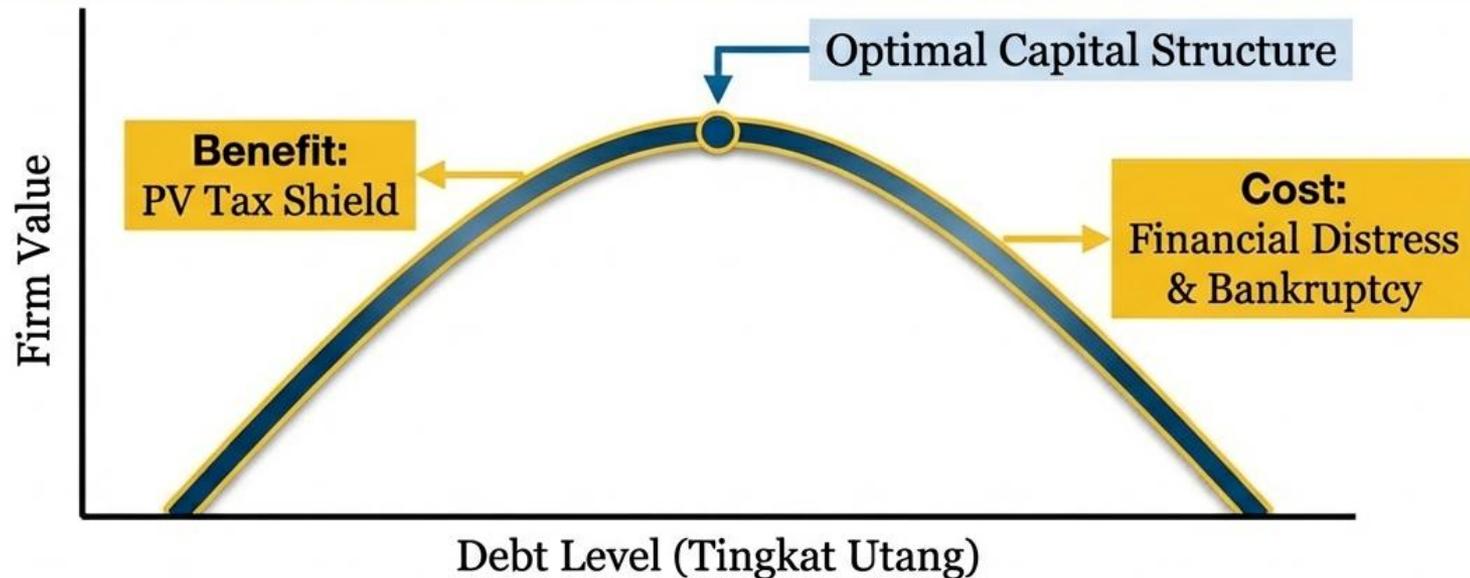


Trade-Off Theory: Menyeimbangkan Manfaat dan Risiko



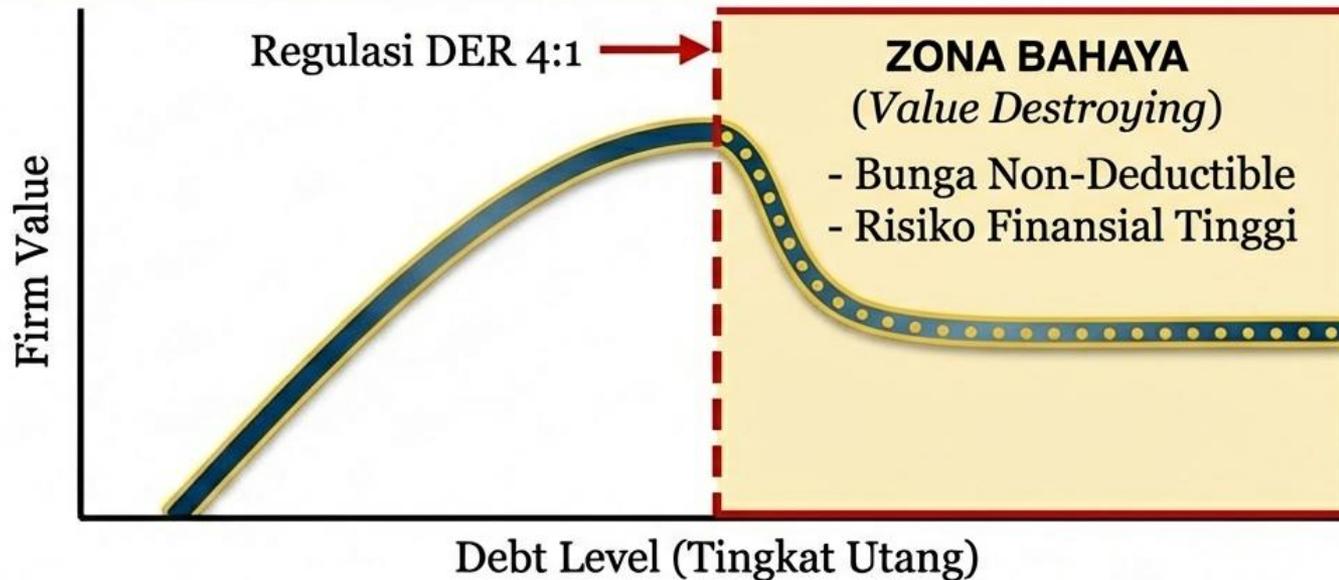
$$V_L = V_U + PV(\text{Tax Shield}) - PV(\text{Financial Distress Costs})$$

Trade-Off Theory: Menyeimbangkan Risiko & Manfaat



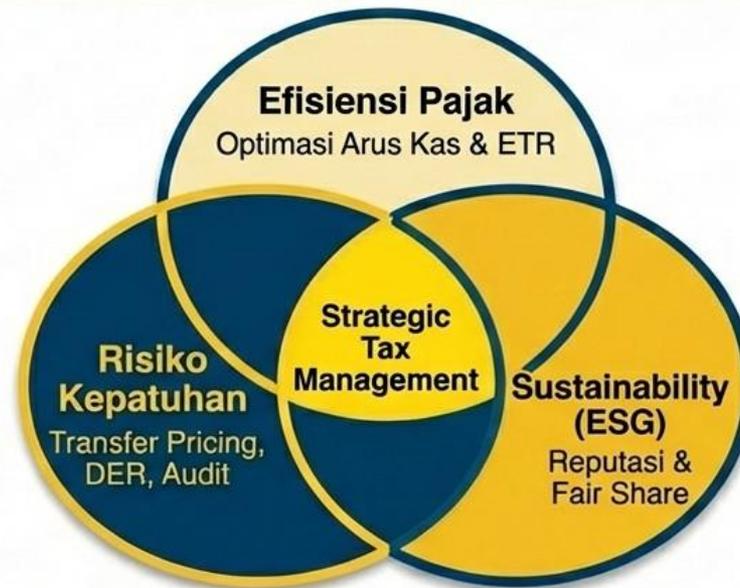
Perusahaan berhenti berutang saat Marginal Benefit Pajak = Marginal Cost Kebangkrutan.

'Regulatory Ceiling' di Indonesia



Di Indonesia, titik optimal dipotong secara artifisial oleh aturan DER.

Trilema Manajemen Pajak Modern



Keseimbangan antara meminimalkan beban, mematuhi aturan, dan menjaga reputasi.

Studi Kasus

Analisis Strategis AHP: Keputusan Pendanaan & Manajemen Pajak

Studi Kasus Optimalisasi Struktur Modal PT Ekspansi di
Tengah Batasan Regulasi DER

Studi Kasus

Anda adalah direktur keuangan dari PT Ekspansi Tbk, sebuah perusahaan manufaktur yang berencana melakukan ekspansi kapasitas produksi dalam rangka market penetration. Sebagai direktur keuangan, Anda diminta direksi untuk **menentukan bauran pendanaan yang paling optimal untuk memenuhi kebutuhan dana** sebesar Rp500 miliar. Perusahaan saat ini memiliki posisi *debt-to-equity ratio* (DER) 2,5:1 sehingga keputusan pendanaan tidak hanya menyangkut ketersediaan dana, tetapi juga konsekuensi pajak, biaya modal, serta risiko kepatuhan terhadap ketentuan perpajakan dan pembatasan finansial. Tiga alternatif yang tersedia adalah pendanaan melalui: (1) utang bank/obligasi, (2) penerbitan saham baru, atau (3) penggunaan laba ditahan.

Profil Diagnostik: PT Ekspansi (Tbk)

Status Entitas: Perusahaan Terbuka (Tbk)

Kebutuhan Dana: Rp500 Miliar (Ekspansi Strategis)

Posisi DER Saat Ini: 2,5:1

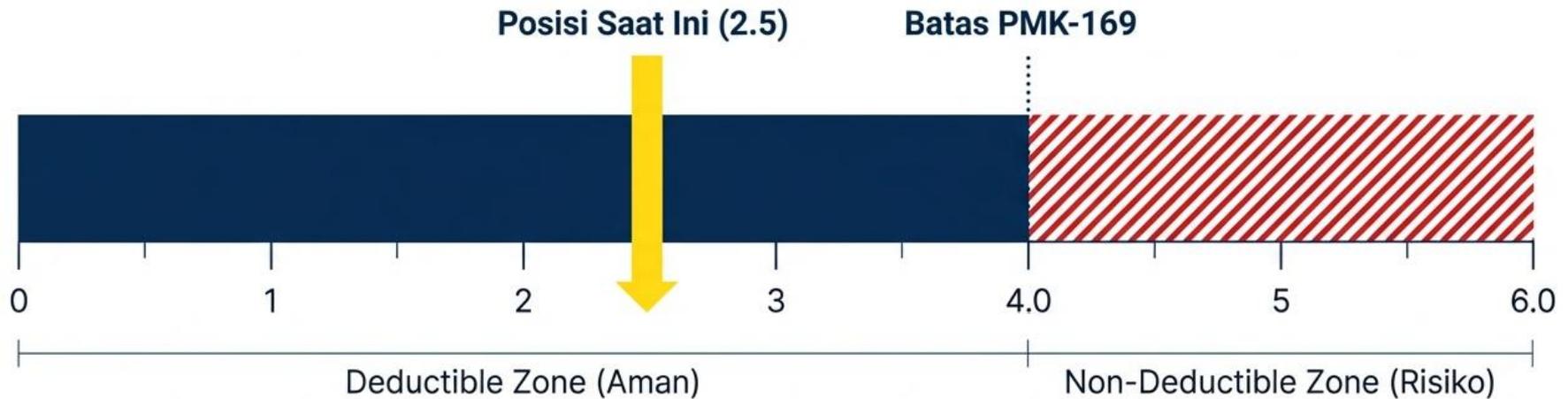
Analisis Awal:

Posisi Debt-to-Equity Ratio (DER) saat ini berada di angka 2,5:1. Angka ini dikategorikan sebagai 'Lampu **Kuning**' karena mendekati ambang batas regulasi fiskal. Keputusan pendanaan sebesar Rp500 Miliar akan menjadi determinan apakah perusahaan tetap dalam zona aman atau memasuki zona risiko tinggi.

2,5:1 

Debt-to-Equity Ratio (Current)

Batasan Regulasi: Peraturan Menteri Keuangan (PMK) 169/2015

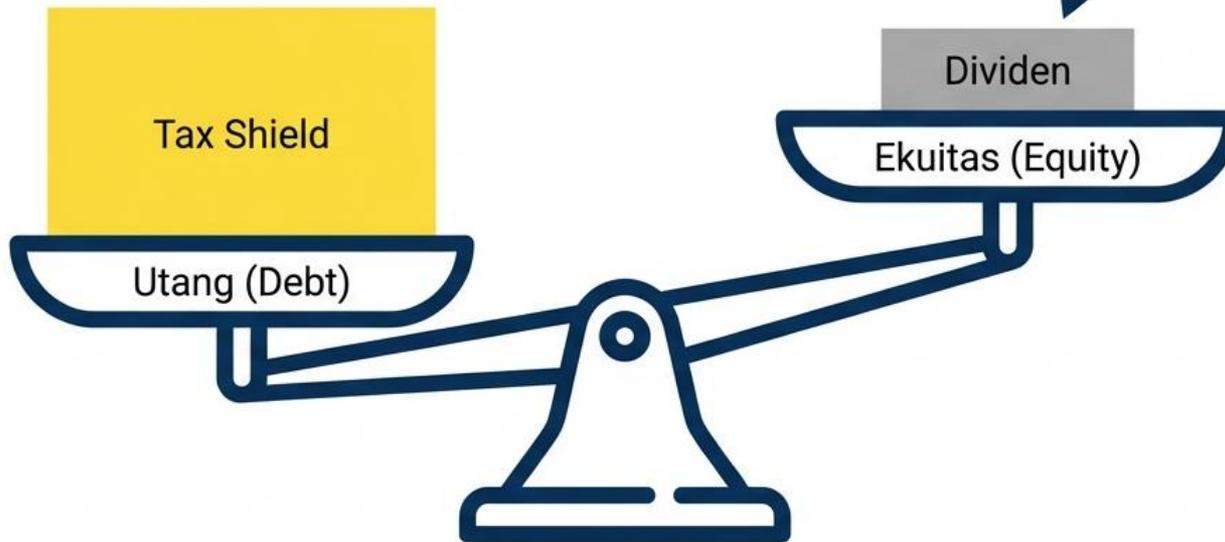


Core Rule: Batas aman perbandingan utang terhadap modal ditetapkan sebesar 4:1.

Risiko Fiskal: Jika DER melebihi 4:1, biaya bunga atas kelebihan utang tidak dapat dibiayakan (Non-Deductible Expenses).

Kerangka Teoritis: Cost of Capital vs. Tax Shield

Bunga mengurangi pajak (Tax Deductible)



Non-Deductible (Diambil dari Laba Bersih)

Trade-off: Meskipun utang lebih murah secara pajak, peningkatan leverage mendekati batas regulasi meningkatkan risiko kebangkrutan dan koreksi fiskal.

Teori Struktur Modal: The Pecking Order Theory



Secara akademis, perusahaan memprioritaskan sumber pendanaan dengan urutan risiko informasi terendah. Dana internal (Laba Ditahan) selalu menjadi opsi pertama sebelum melirik Utang atau Saham Baru.

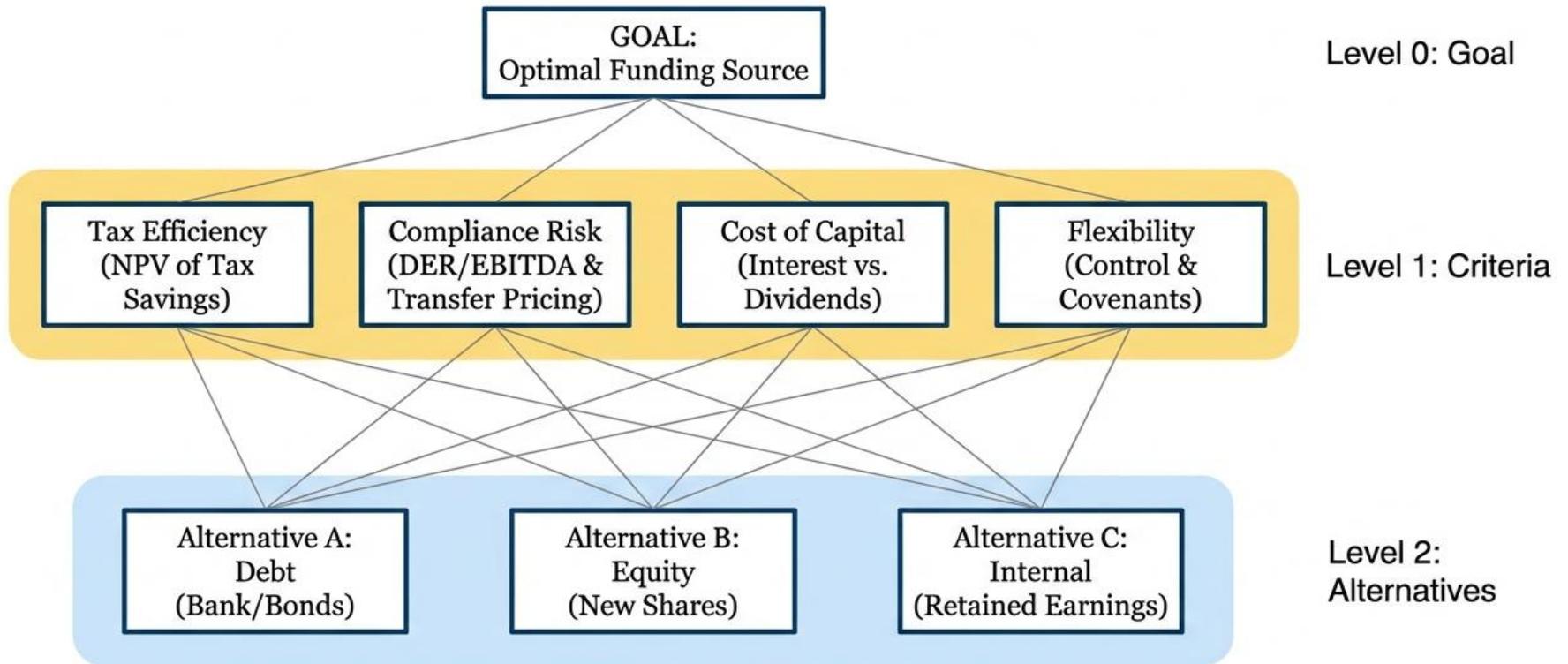
Metodologi: Analytic Hierarchy Process (AHP)



Tujuan: Memilih sumber pendanaan optimal dengan mengkuantifikasi faktor kualitatif dan strategis.

Mengapa AHP?: Situasi PT Ekspansi melibatkan kriteria yang saling bertentangan (misal: Efisiensi Pajak vs. Risiko Kepatuhan). AHP memungkinkan pembobotan prioritas untuk mensimulasikan berbagai skenario manajemen.

Model Keputusan AHP: Studi Kasus PT Ekspansi Tbk



Definisi Kriteria: Metrik Finansial



1. Efisiensi Pajak (Tax Efficiency)

Potensi penghematan pajak melalui mekanisme Tax Shield. Bunga mengurangi Penghasilan Kena Pajak (PKP), sedangkan dividen tidak.



2. Biaya Modal (Cost of Capital)

Biaya riil yang harus ditanggung perusahaan, mencakup suku bunga pinjaman atau biaya emisi saham (flotation cost) dan Cost of Equity.

Definisi Kriteria: Risiko & Operasional



3. Risiko Kepatuhan (Compliance Risk)

Probabilitas melanggar PMK-169 (DER > 4:1) yang memicu koreksi fiskal dan potensi pemeriksaan pajak (Audit Risk).



4. Fleksibilitas (Flexibility)

Kebebasan manajemen dari restriksi eksternal (covenants bank) dan kecepatan eksekusi pendanaan.

Alternatif Pendanaan

Alt A: UTANG (Debt)

- + Tax Shield Tinggi
- Meningkatkan DER
- Risiko Non-deductible

Alt B: SAHAM BARU (Rights Issue)

- + Menurunkan DER
- + Aman Regulasi
- Biaya Modal Mahal
- Waktu Eksekusi Lama

Alt C: LABA DITAHAN (Retained Earnings)

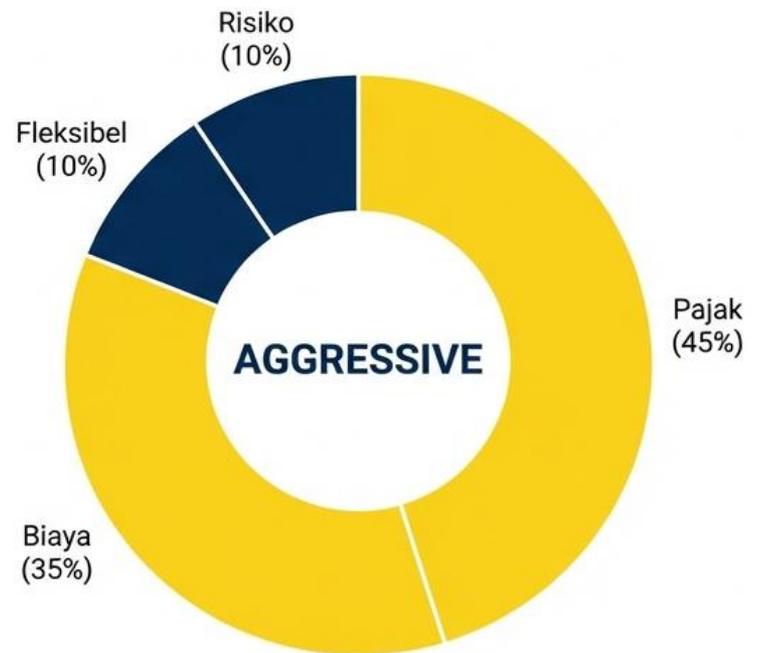
- + Biaya Terendah (Internal)
- + Fleksibilitas Tinggi
- Jumlah Terbatas

Skenario 1: "Aggressive Optimization" (Setup)

Mindset Manajemen: Optimis terhadap arus kas. Prioritas utama adalah minimalisasi pembayaran pajak PPh Badan (Tax Shield).

Bobot Dominan:

- Efisiensi Pajak: 45%
- Biaya Modal: 35%



Hasil Evaluasi Skenario 1



LAMPU KUNING

Analisis: Utang menang karena penghematan pajak 22%.

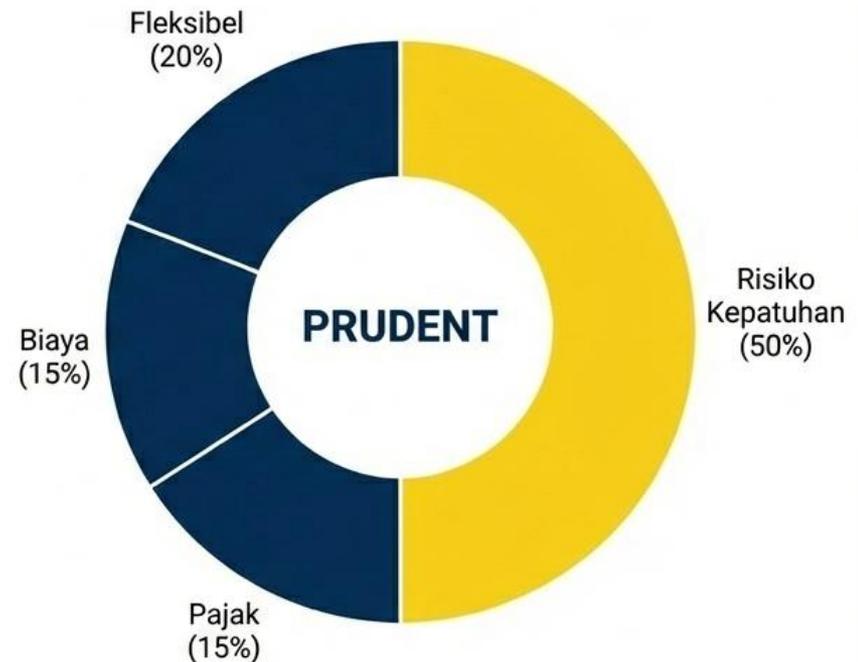
Keputusan ini berisiko tinggi. Jika DER tembus 4:1, manfaat pajak hilang dikoreksi fiskal.

Skenario 2: "Prudent & Compliance First" (Setup)

Mindset Manajemen: Konservatif.
Mengingat DER awal 2,5:1, prioritas utama adalah menghindari sengketa pajak dan menjaga kesehatan neraca.

Bobot Dominan:

- Risiko Kepatuhan: 50%



Hasil Evaluasi Skenario 2



Analisis:

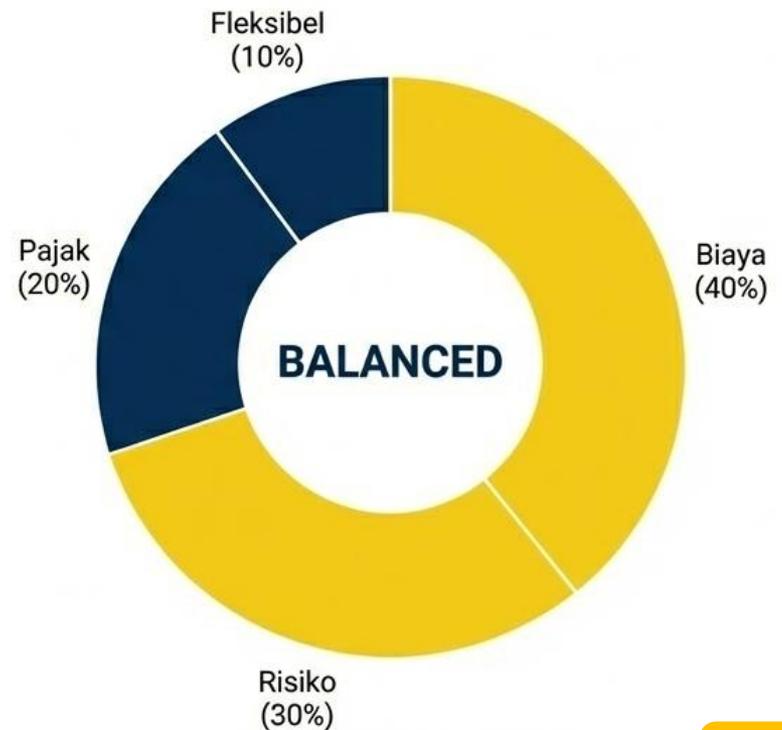
Laba Ditahan menang. Perusahaan rela melepaskan Tax Shield demi keamanan dari risiko pemeriksaan Thin Capitalization.

Skenario 3: "Balanced Growth" (Setup)

Mindset Manajemen: Tumbuh efisien namun waspada. Mencari titik tengah antara biaya murah dan keamanan struktur.

Bobot Dominan:

- Biaya Modal: 40%
- Risiko Kepatuhan: 30%



Hasil Evaluasi Skenario 3



Validasi Teori:

Hasil ini konsisten dengan Pecking Order Theory. Laba Ditahan adalah opsi terbaik karena murah (Internal) dan aman (seperti Ekuitas).

Sintesis Matriks Keputusan

Skenario	Fokus Utama	Pilihan Optimal	Risiko Strategis
Agresif	Tax Shield	UTANG (A)	Tinggi (DER Trap)
Prudent	Kepatuhan	LABA DITAHAN (C)	Rendah
Seimbang	Biaya & Risiko	LABA DITAHAN (C)	Rendah

Insight: Hanya skenario paling agresif yang menyarankan Utang. Mayoritas skenario logis mengarah pada penguatan ekuitas.

Analisis Kritis: Jebakan DER (The DER Trap)



Mengapa Skenario 1 Berisiko? Penambahan utang mendorong rasio melewati batas 4:1. Akibatnya, manfaat pajak hilang karena aturan Thin Capitalization, namun beban bunga tetap harus dibayar.

Rekomendasi:



Goal: Memperkuat basis modal (Equity Base) untuk menurunkan DER menjauhi batas 4,0.

Kesimpulan Manajerial

“Dalam posisi DER 2,5:1, Prudence (Kehatian) mengalahkan Aggressiveness.”

“Manajemen Pajak Strategis bukan sekadar meminimalkan beban pajak tahun berjalan, tetapi memastikan keberlanjutan kepatuhan fiskal jangka panjang.”

Rekomendasi Akhir: Perkuat Ekuitas hari ini untuk melindungi Tax Shield di masa depan.



Bagian 2

Factoring & Leasing

Hybrid Instruments

Onshore / Offshore

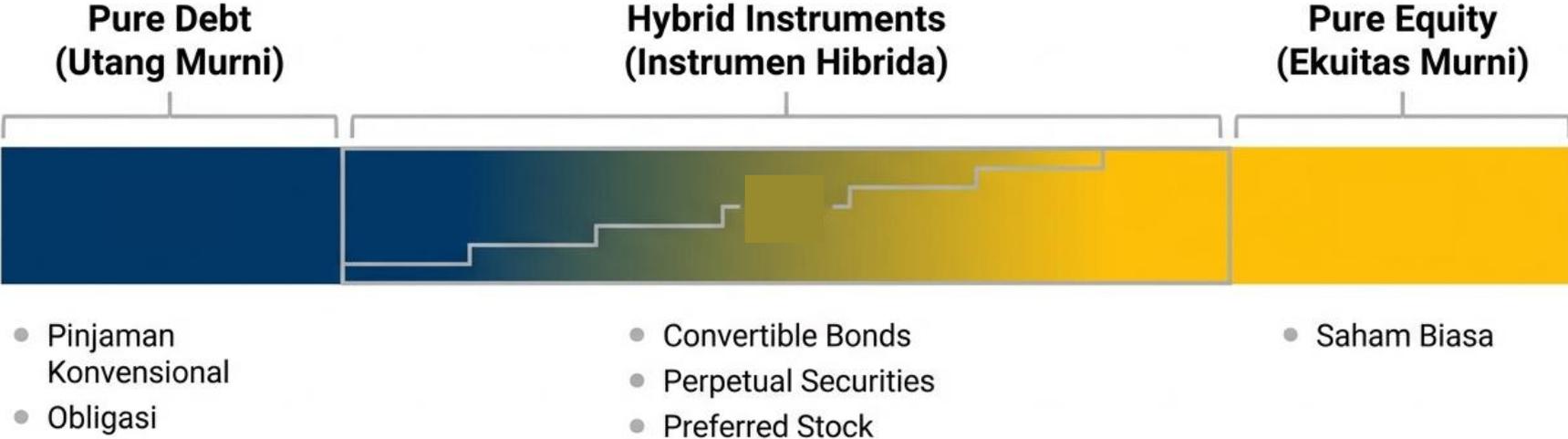
Case study

This document should not be construed as representing the views of the Directorate General of Taxation (DGT). The views expressed in this summary are solely those of the author, provided for academic purposes, and do not necessarily reflect the official positions or policies of the institutions with which the author is affiliated.

Lecture Note Series

February 2026

EVOLUSI MANAJEMEN KEUANGAN MODERN



Tujuan: Menggabungkan fleksibilitas ekuitas dengan manfaat *tax shield* dari utang.

KONSEP INTI: TAX-ACCOUNTING ARBITRAGE



Wajah Pajak (Tax View)

- **Goal:** Diperlakukan sebagai Utang
- **Benefit:** Pembayaran bunga dapat dikurangkan (Tax Deductible)



Wajah Akuntansi (Accounting/Rating View)

- **Goal:** Diperlakukan sebagai Ekuitas
- **Benefit:** Memperkuat struktur modal, tidak membebani rasio leverage



“Menciptakan struktur yang efisien secara fiskal sekaligus menarik secara finansial.” (Scholes et al., 2015)

Mekanisme 'Wajah Ganda' Arbitrase Pajak

Optimasi Simultan



Wajah Pajak (Tax View)

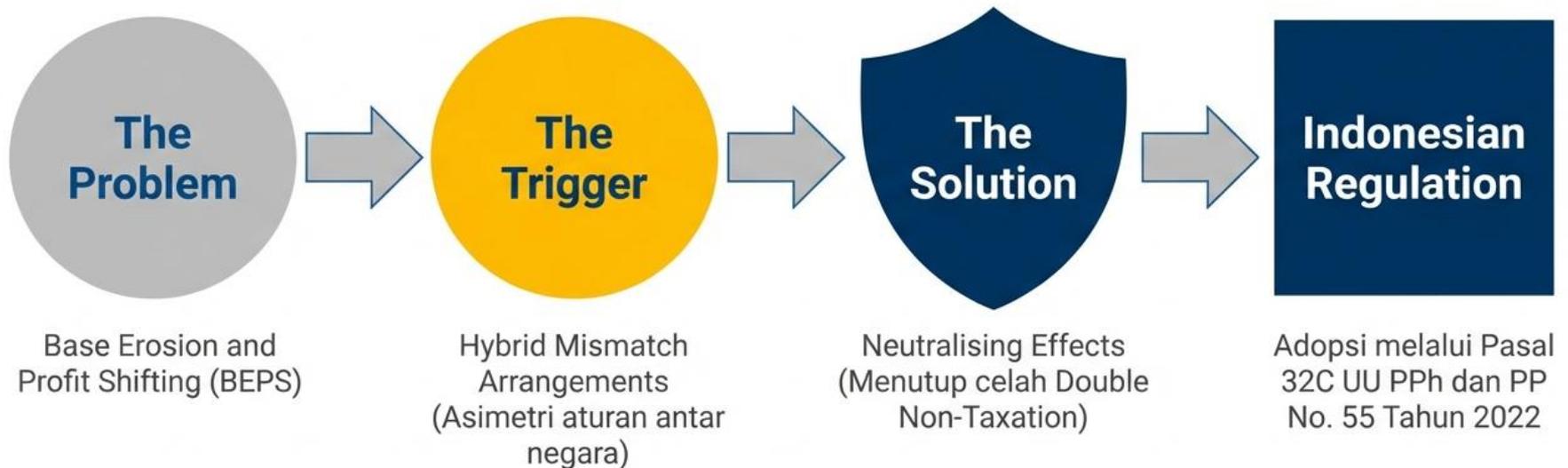
Diperlakukan sebagai Utang.
Pembayaran bunga bersifat tax deductible (mengurangi PPh Badan).



Wajah Akuntansi (Accounting View)

Diperlakukan sebagai Ekuitas.
Memperkuat neraca dan tidak membebani rasio leverage.

RESPONS GLOBAL: BEPS ACTION 2 & ERA TRANSPARANSI



Pergeseran dari era arbitrase menuju era konsistensi dan transparansi.

Respon Regulasi: Menutup Celah Hibrida



Global Framework:
OECD BEPS Action 2
(Neutralising Hybrid
Mismatches).

Regulasi Domestik:
PP No. 55 Tahun 2022 &
Pasal 32C UU PPh.

Prinsip Utama:
Linking Rules — Perlakuan
pajak di Indonesia
bergantung pada perlakuan
di negara lawan transaksi.

TAKSONOMI INSTRUMEN HIBRIDA UMUM

Convertible Bonds (Obligasi Konversi)

- **Definisi:** Utang dengan opsi tukar menjadi saham.
- **Keuntungan:** Kupon bunga lebih rendah (below-market rate).
- **Isu Pajak:** Bifurkasi (pemisahan) komponen utang dan ekuitas.

Perpetual Securities (Surat Utang Abadi)

- **Definisi:** Tanpa jatuh tempo, bunga dapat ditangguhkan (deferrable).
- **Status:** Akuntansi mencatat Ekuitas (IFRS/PSAK), Pajak mengklaim Utang (Biaya Bunga).

Trust Preferred Securities (TruPS)

- **Definisi:** Struktur SPV menerbitkan saham preferen, lalu meminjamkan ke induk.
- **Risiko:** Rentan serangan Substance-over-Form di Indonesia.

Anatomi Hybrid Financial Instruments

Convertible Bonds



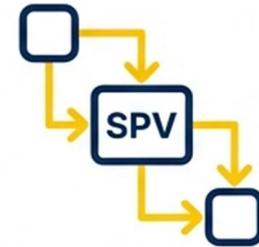
Utang dengan opsi konversi saham. Menawarkan bunga rendah karena adanya Equity Kicker.

Perpetual Securities



Tanpa jatuh tempo (maturity). Pembayaran dapat ditangguhkan (deferrable). Sering dicatat sebagai ekuitas (PSAK) tapi diklaim utang (Pajak).

TruPS (Trust Preferred)



Melibatkan SPV untuk mengubah bunga menjadi dividen preferen dalam struktur bertingkat.

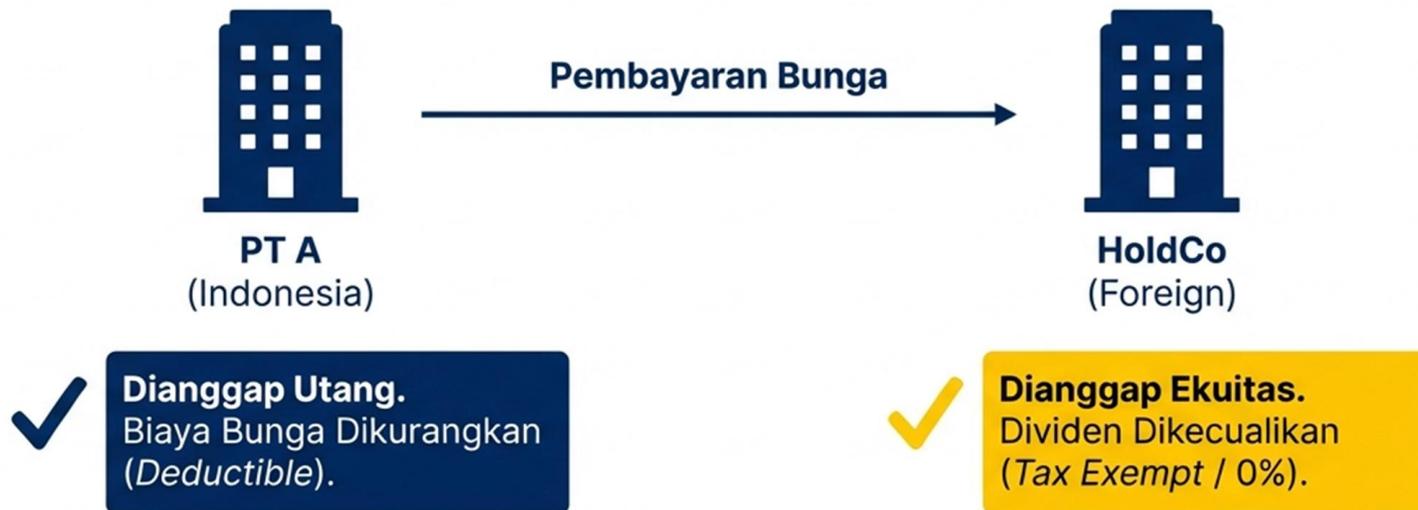
MEKANISME TEKNIS 1: DEDUCTION / NO INCLUSION (D/NI)



RESULT: Double Non-Taxation (Basis pajak tergerus, tidak ada pajak dibayar di Negara X).

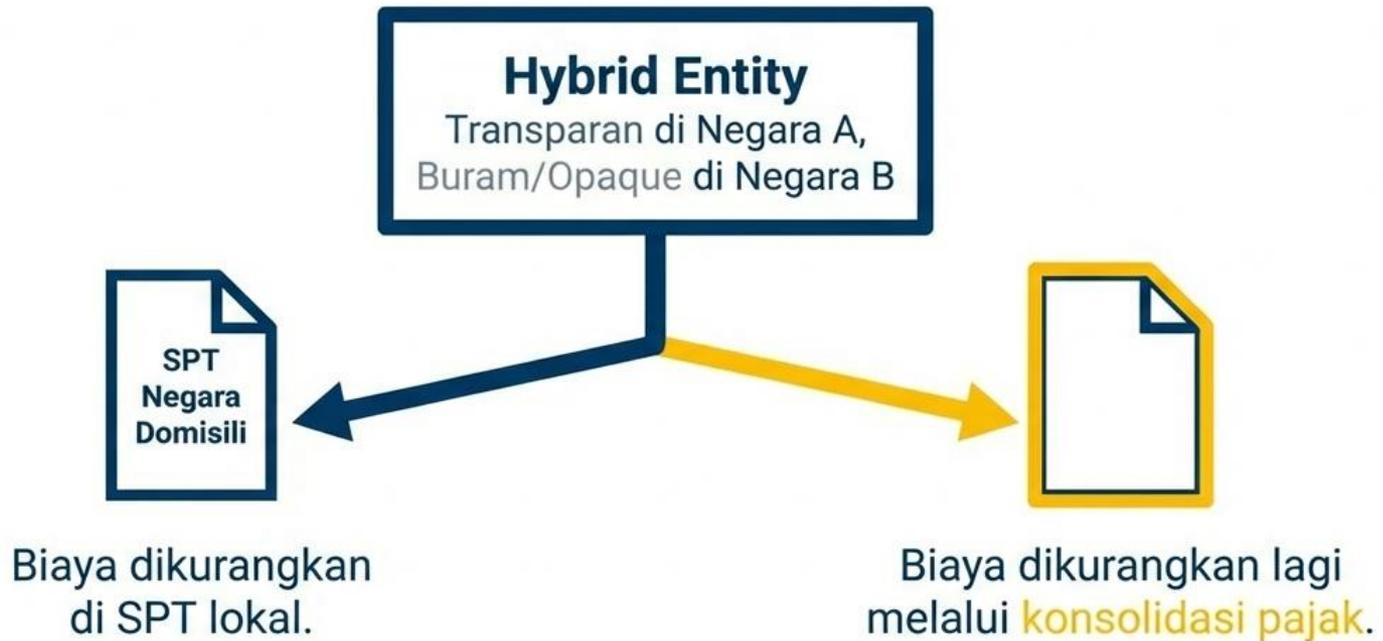
NOTE: Dilarang oleh PP 55

Mekanisme Deduction / No Inclusion (D/NI)



Hasil: Penggerusan basis pajak Indonesia tanpa pemajakan di luar negeri.

MEKANISME TEKNIS 2: DOUBLE DEDUCTION (DD)

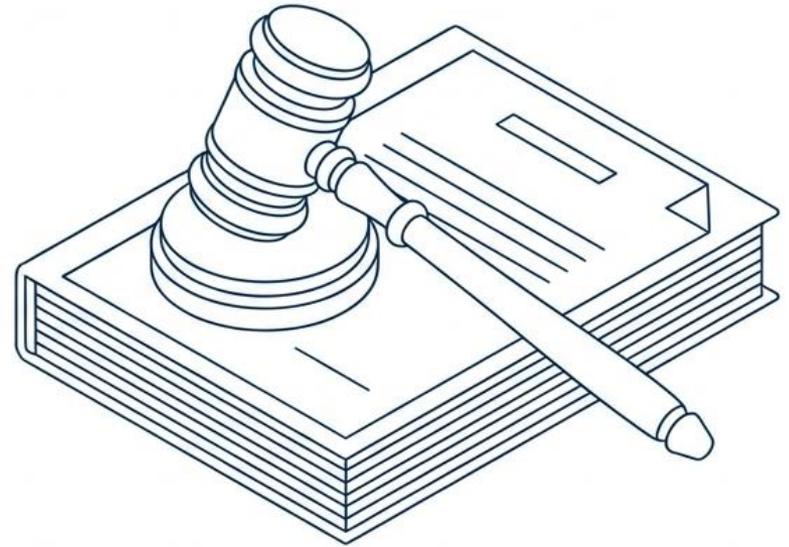


RESULT: Satu beban biaya mengurangi penghasilan di dua yurisdiksi berbeda.

Kisah Nyata

ALESCO NEW ZEALAND LTD V COMMISSIONER OF INLAND REVENUE

Studi Kasus Mengenai *Hybrid Mismatch Arrangements* dan Batasan Perencanaan Pajak



Laporan Analisis Teknis untuk Audiens Akademis & Profesional

Ringkasan Eksekutif: Sengketa Pajak Bernilai \$8.6 Juta



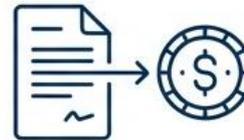
Isu Utama

Instrumen Optional Convertible Notes (OCN) menciptakan deduksi bunga tanpa aliran kas keluar.



Mekanisme

Produk terstruktur 'Hybrid Into New Zealand' (HINZ) buatan KPMG.



Konflik

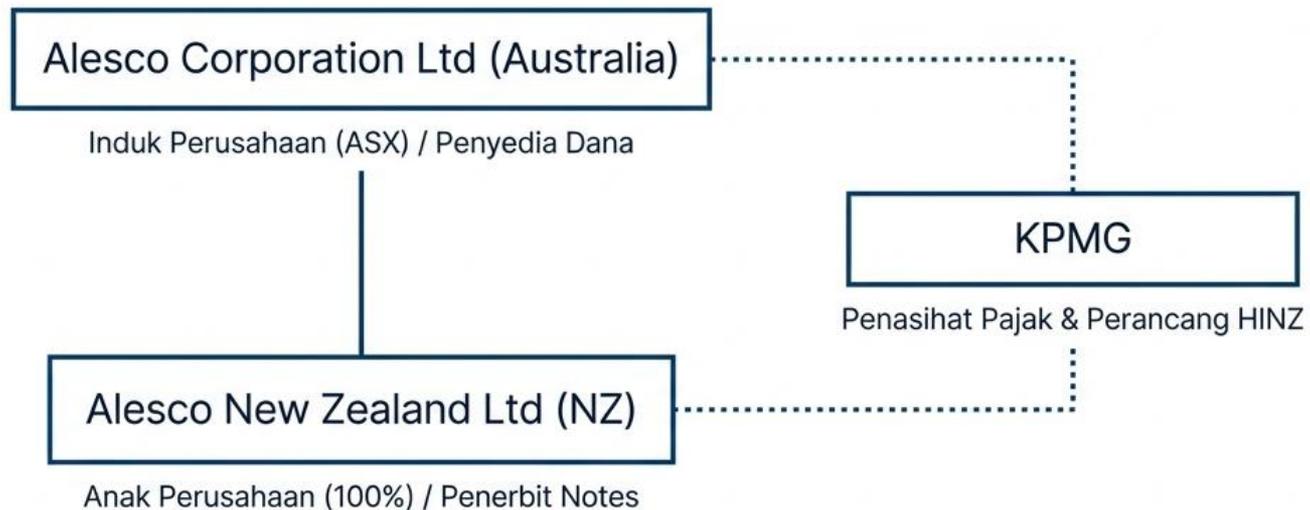
Kepatuhan aturan Financial Arrangement vs. Realitas Ekonomi.



Putusan

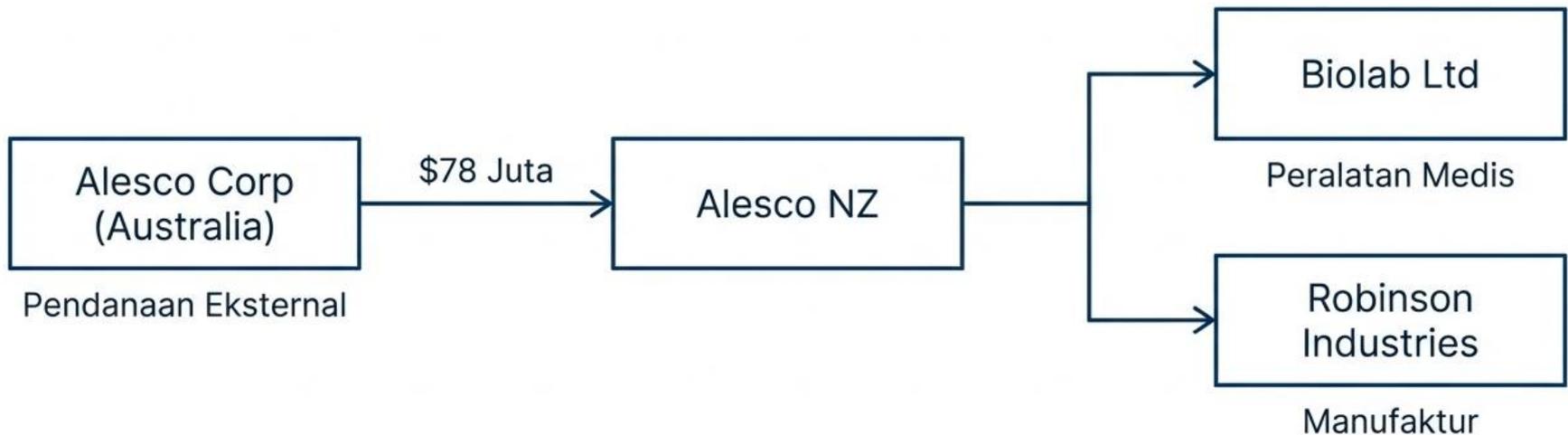
Skema dinyatakan sebagai **PENGHINDARAN PAJAK (VOID)**.

Para Pihak Utama dalam Struktur Transaksi



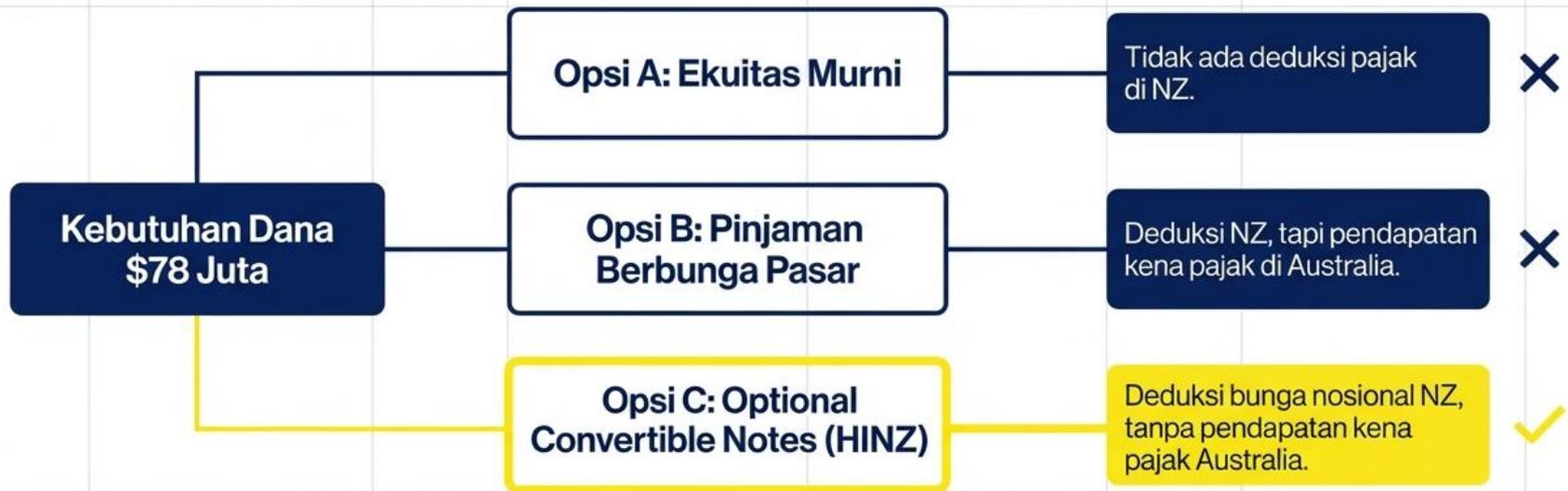
Catatan: Alesco Corp memiliki kendali penuh atas Alesco NZ, memicu pertanyaan mengenai kewajaran komersial dalam penerbitan opsi saham.

Realitas Komersial: Akuisisi Bisnis Nyata



Tidak ada perselisihan mengenai validitas pembelian bisnis ini. Fokus sengketa adalah semata-mata pada cara pendanaan antar-perusahaan.

Percabangan Pilihan Pendanaan



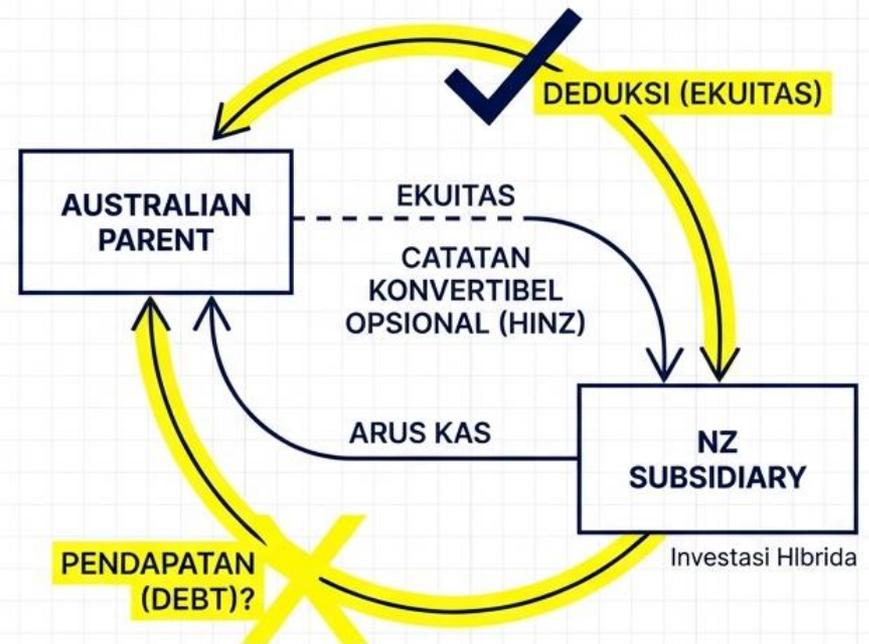
“Mekanisme pendanaan yang efisien secara pajak... menghasilkan pengurangan untuk biaya bunga nosional di Selandia Baru tetapi tidak memunculkan... pendapatan kena pajak di Australia.”
— Laporan Dewan Direksi Alesco (Jan 2003)

Instrumen Teknis: Optional Convertible Note (OCN)



Produk Terstruktur: Strategi 'Hybrid Into New Zealand' (HINZ)

- **Asal-Usul:** Produk 'off-the-shelf' dari KPMG.
- **Tujuan:** Arbitrase pajak lintas batas (Australia vs. NZ).
- **Implementasi:** Dokumentasi standar tanpa negosiasi riil.



Sisi Australia: Perlakuan Pajak Ekuitas

1. **Klasifikasi ATO:** Instrumen Ekuitas (Equity) karena tenor 10 tahun.
2. **Perlakuan Pendapatan:** Dianggap sebagai dividen / pengembalian modal.
3. **Status Pajak:** **EXEMPT INCOME** (Dikecualikan dari Pajak).
4. **Hasil:** Alesco Corp tidak membayar pajak atas pendapatan ini.



Sisi Selandia Baru: Perlakuan Pajak Hibrida

1. **Klasifikasi IRD:** Instrumen Hibrida (Utang + Opsi).
2. **Aturan G22:** Mewajibkan pemisahan komponen.
3. **Perlakuan Pendapatan:** Mengizinkan deduksi bunga nosional.
4. **Hasil:** Alesco NZ mengklaim biaya pajak tanpa membayar uang tunai.



Mekanisme Kalkulasi: Determination G22



Bunga dihitung dari selisih Nilai Awal (\$38.6M) menuju Nilai Akhir (\$78M).

Ilusi Fiskal: Aliran Kas vs. Aliran Pajak

REALITAS EKONOMI

\$0



Bunga Tunai Dibayar

Biaya ekonomi riil adalah NIHIL.

REALITAS PAJAK

\$39.4 Juta



Klaim Deduksi Bunga

Pengurangan pajak berdasarkan biaya akuntansi nosional.

Tantangan Hukum: Argumen Komisioner (C.I.R.)



Artifisialitas: Struktur tidak memiliki tujuan komersial selain pajak.



Tanpa Biaya Ekonomi: Pinjaman tanpa bunga yang 'dibungkus' opsi tidak bernilai.



Penyalahgunaan Aturan: Kepatuhan teknis digunakan untuk tujuan di luar maksud Parlemen.

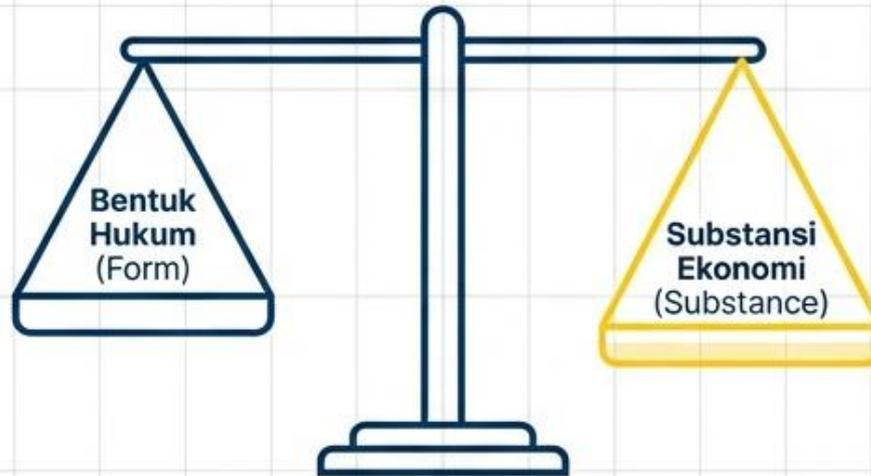
Indikator Artifisialitas: Ketiadaan Negosiasi

<input checked="" type="checkbox"/>	Syarat dan ketentuan ditentukan sepihak oleh KPMG/Induk.
<input checked="" type="checkbox"/>	Tidak ada negosiasi harga atau tingkat bunga.
<input checked="" type="checkbox"/>	Dokumentasi bersifat template ('Hoisted on a subsidiary').
<input checked="" type="checkbox"/>	Dirancang semata-mata untuk memicu hasil G22.

'Syarat-syarat tersebut tidak disepakati dalam arti yang sebenarnya.' — Hakim Heath.

Uji Hukum: 'Parliamentary Contemplation'

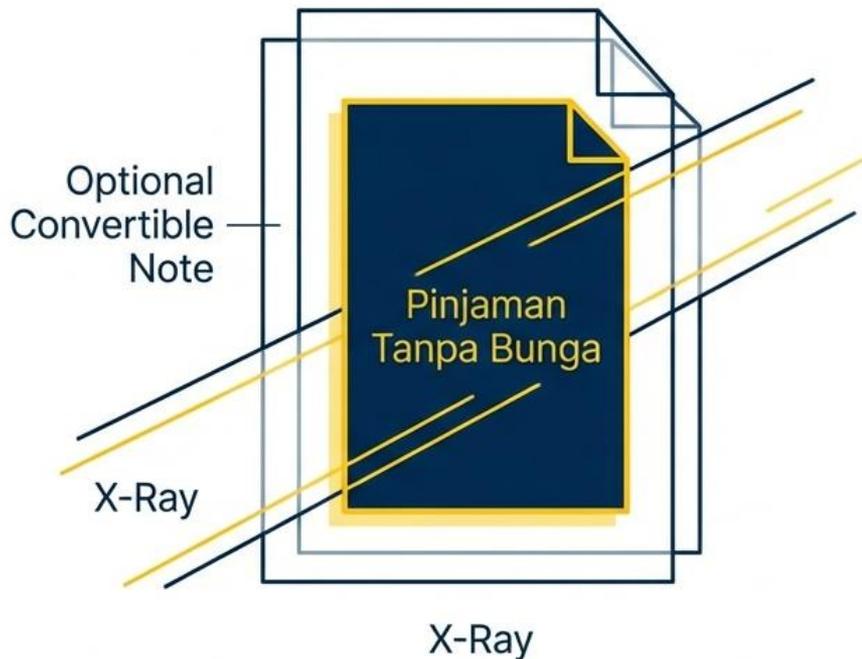
Section BG 1
Income Tax Act 1994



Prinsip Ben Nevis: Pengadilan harus melihat **realitas komersial dan efek ekonomi**, bukan hanya dokumen.

Pertanyaan Kunci: Apakah Parlemen bermaksud memberikan deduksi bunga tanpa beban finansial nyata?

Analisis Substansi Ekonomi



Kesaksian Ahli (Prof. Choudhry): Alesco NZ mendapat keuntungan penggunaan dana \$78 Juta tanpa bunga. Tidak ada biaya yang ditanggung.

Kesimpulan: Klaim 'biaya bunga' adalah fiksi matematis.

Paradoks Opsi: Mengapa Membeli Apa yang Sudah Dimiliki?



Opsi tidak memiliki nilai bagi pihak ketiga independen.
Hanya 'pemanis' buatan untuk pajak.

Putusan Pengadilan Tinggi

PENGHINDARAN PAJAK

1. Tujuan dominan adalah manfaat pajak.
2. Penggunaan G22 di luar kontemplasi Parlemen.
3. Transaksi batal demi hukum (Void).

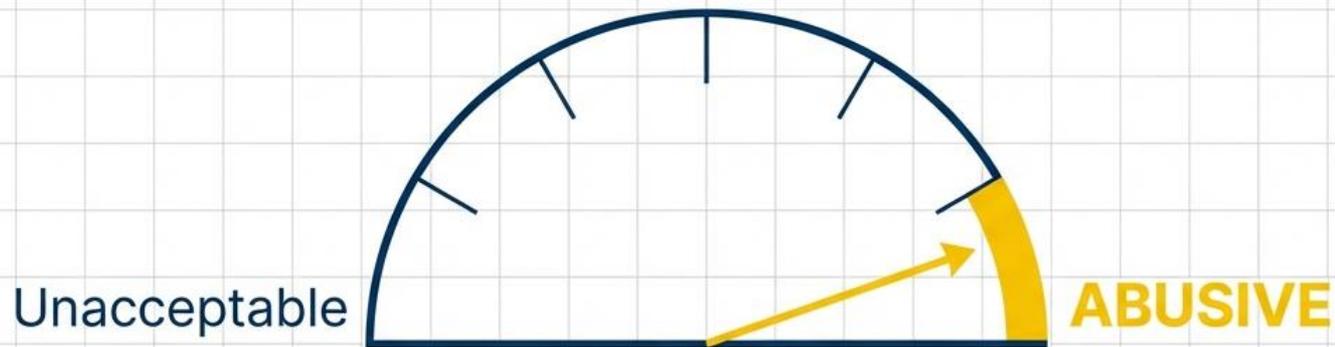
“The arrangement was an artificial device designed only to secure a tax advantage in New Zealand.” — Heath J

Rekonstruksi: Pembatalan Deduksi

Posisi Awal	Klaim Deduksi Bunga \$39.4 Juta
Posisi Akhir	Deduksi Dibatalkan (\$0)

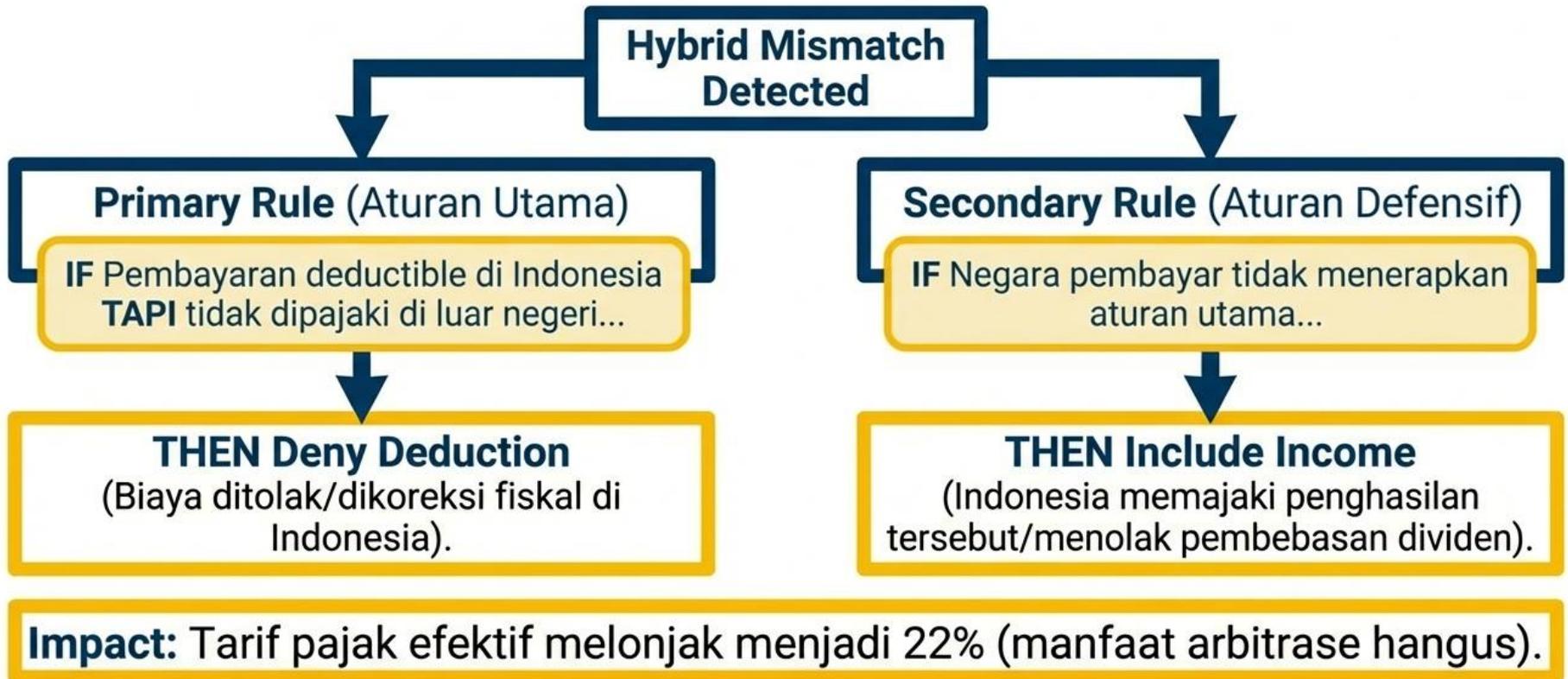
Pengadilan menolak argumen 'Pinjaman Hipotetis'. Wajib pajak tidak bisa menuntut deduksi atas transaksi yang tidak pernah terjadi.

Penalti Finansial: Posisi Pajak yang "Abusive"



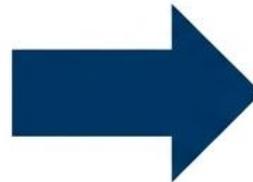
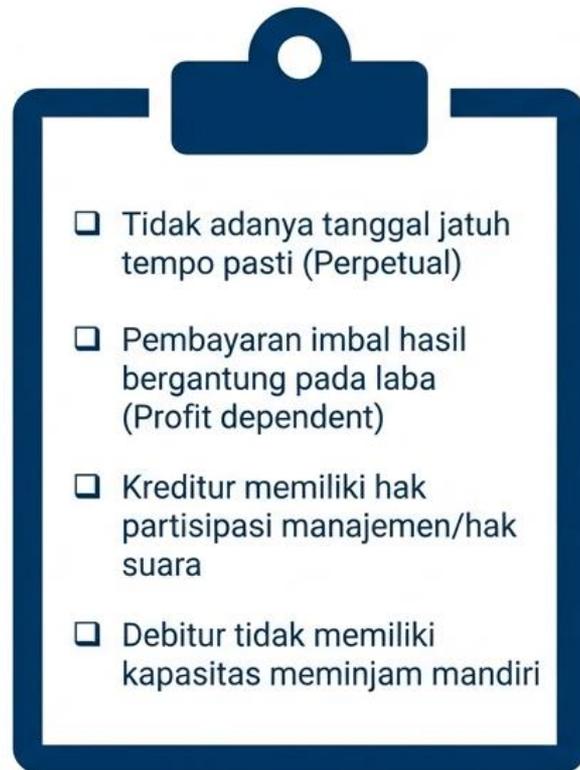
- **Kriteria:** Tujuan dominan menghindari pajak.
- **Sanksi Dasar:** 100% dari kekurangan pajak.
- **Penyesuaian:** Dikurangi menjadi 50% (Sejarah kepatuhan baik).

REGULATORY COUNTERMEASURE: LINKING RULES (PP 55/2022)



ANALISIS KARAKTERISASI UTANG (*DEBT CHARACTERIZATION*)

PMK 172/2023 - Uji Substansi sebelum Uji Harga



Jika terpenuhi → Rekarakterisasi sebagai Ekuitas

Bunga → Dividen (Non-Deductible)

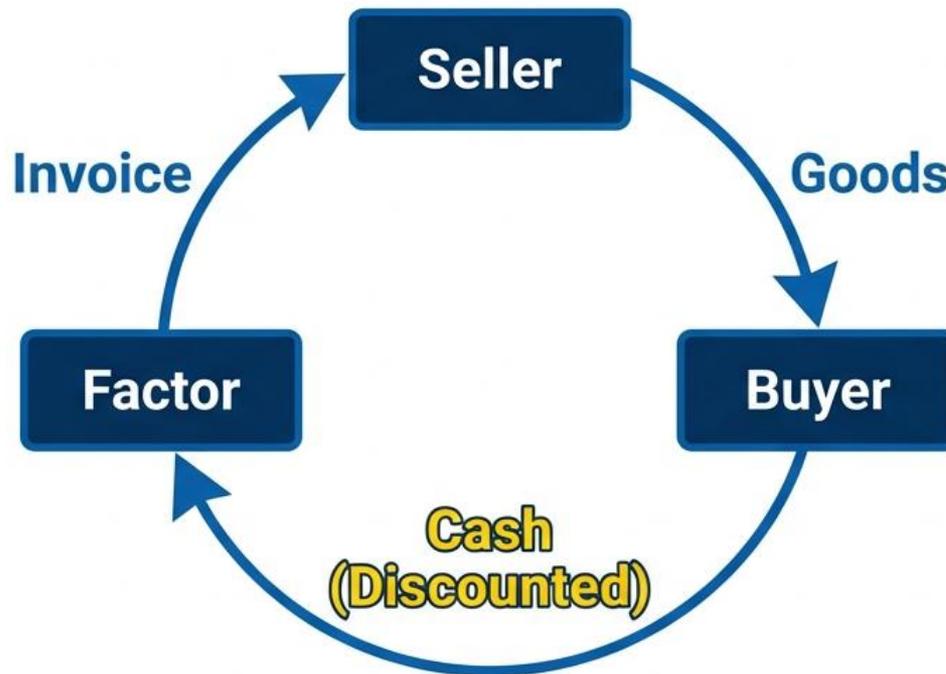
Manajemen Likuiditas: Factoring Arrangements

Definisi: Penjualan piutang usaha (accounts receivable) untuk akselerasi kas.



Isu Krusial: Substance over Form. Apakah ini Jual Putus (True Sale) atau Pinjaman (Collateralized Borrowing)?

FACTORING ARRANGEMENTS (ANJAK PIUTANG)



- Definition:** Penjualan piutang usaha kepada pihak ketiga untuk likuiditas instan.
- Strategic Goal:** Efisiensi Modal Kerja (Konversi Aset 'Tidur') & Potensi Manajemen Laba Pajak (*Tax Loss Recognition*).

DISTINGSI KRITIS: RECOURSE VS. NON-RECOURSE

WITH RECOURSE (Dengan Hak Regres)



- **Substansi:** Penjual menanggung risiko gagal bayar.
- **Tax View:** Pinjaman dengan Jaminan (*Collateralized Borrowing*).
- **Implikasi:** Diskon = Beban Bunga (Kena *Thin Cap* & WHT Bunga).

WITHOUT RECOURSE (Tanpa Hak Regres)



- **Substansi:** Factor menanggung risiko penuh.
- **Tax View:** Jual Putus Aset (*True Sale*).
- **Implikasi:** Selisih = Kerugian Pengalihan Aset (*Loss on Sale*).

MATRIKS PERLAKUAN PAJAK (TAX TREATMENT FUNDAMENTALS)

Category	Recourse Factoring	Non-Recourse Factoring
Income Classification	Bunga (Interest)	Loss on Sale (Deductible)
Withholding Tax	PPh 23/26 (Interest Rate)	PPh 23 (Service Fee only)
PPN (VAT)	Taxable Service (Fees)	Transfer of AR = Non-Taxable

Implikasi Pajak di Indonesia

Recourse Factoring (Bunga)

- Tunduk pada Thin Capitalization (DER 4:1).
- WHT PPh 23 (15%) atau PPh 26 (20%/Treaty).

Non-Recourse Factoring (Jual Putus)

- Kerugian pengalihan aset deductible.
- Potensi PPh 23 atas Jasa Keuangan (jika fee terpisah).
- Jasa anjak piutang non-bank dapat terutang PPN.

RISIKO INTRA-GROUP FACTORING & TRANSFER PRICING

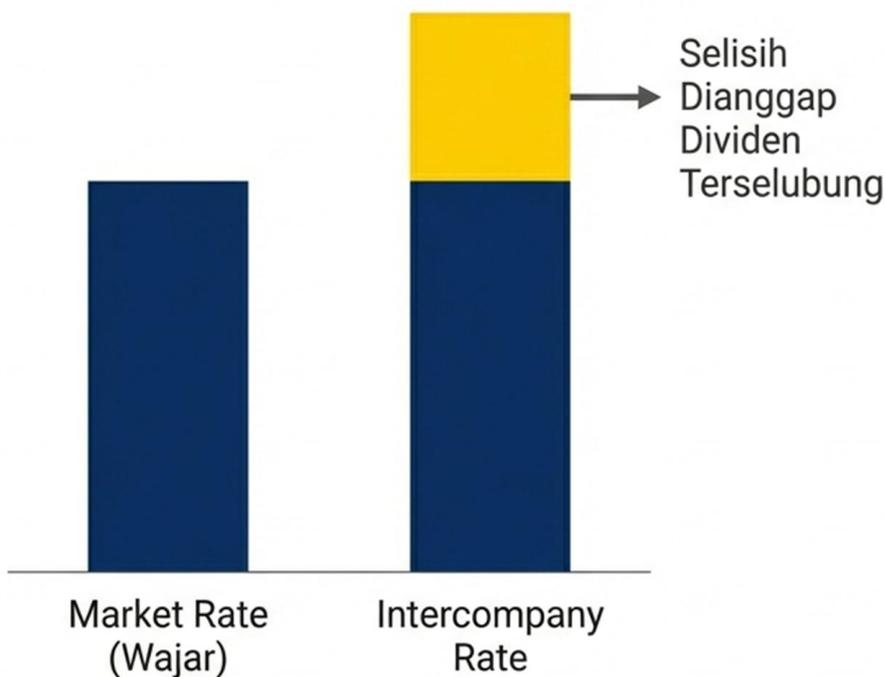


- **Kontext:** Transaksi dengan pihak berelasi (PMK 172/2023).
- **Critical Test:** Arm's Length Discount Rate.
- **Komponen Wajar:** Risk-Free Rate + Biaya Admin + Premi Risiko (hanya jika non-recourse).

Secondary Adjustment Risk:

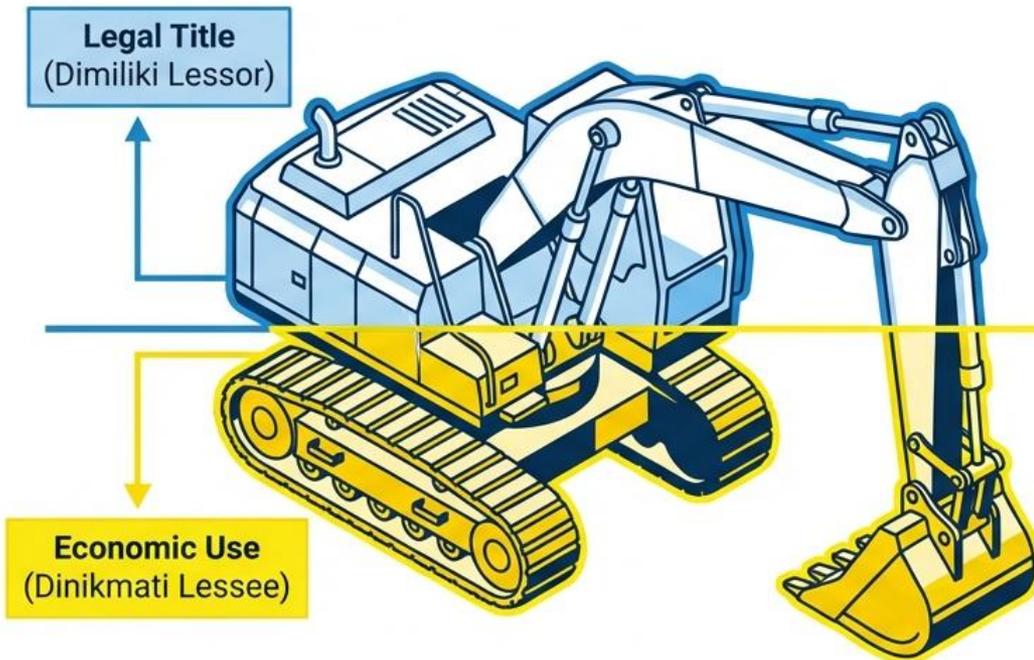
Jika diskon terlalu tinggi -> Selisih dikoreksi -> Dianggap Dividen (PPH Dividen).

Risiko Transfer Pricing (PMK 172/2023)



- Konteks: Intra-Group Factoring melalui Treasury Center.
- Prinsip Kewajaran (PKKU): Tingkat diskonto harus Arm's Length.
- Secondary Adjustment: Koreksi biaya + PPh Dividen atas selisih.

LEASING STRUCTURES: ARBITRASE KEPEMILIKAN & PENGGUNAAN



- Konsep: Memisahkan kepemilikan hukum dari penggunaan ekonomi.
- *Motivation: Tax Benefit Transfer.*
- Mekanisme: Menggeser depresiasi dari Lessee (rugi/pajak rendah) ke Lessor (laba/pajak tinggi) untuk tarif sewa lebih murah.

Struktur Leasing: Arbitrase Kepemilikan



Konsep: Menggeser manfaat penyusutan dari Lessee ke Lessor untuk efisiensi pajak grup.

DIVERGENSI BESAR: AKUNTANSI (IFRS 16) VS. PAJAK (KMK-1169)

Accounting (IFRS 16)

Rule: *Single Model.*

Detail: Hampir semua sewa dikapitalisasi (*On-Balance Sheet*).

Result: Aset Hak Guna (*Right-of-Use*) & Liabilitas Sewa.

Fiscal Indonesia (Pajak)

Rule: *Strict Dualism.*

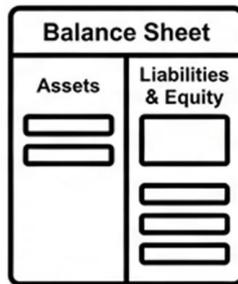
Detail: Tergantung Hak Opsi.

Result: Operating Lease (*Off-Balance Sheet*) atau Finance Lease.

Impact: *Book-Tax Differences (Deferred Tax).*

The Great Divergence: Akuntansi vs. Pajak

Akuntansi (IFRS 16 / PSAK 73)



Single Model. Hampir semua sewa dicatat sebagai Right-of-Use Asset & Liability.

Pajak (KMK-1169/1991)



Dual Model. Membedakan tegas berdasarkan Hak Opsi (Finance vs Operating).

Hasil: Perbedaan Temporer (Deferred Tax) yang signifikan.

KLASIFIKASI FISKAL INDONESIA: FAKTOR PENENTU "HAK OPSI"



Karakteristik Pajak: Finance Lease (SGU Hak Opsi)

Syarat Utama: Terdapat Hak Opsi (*Option Right*)

- ✓ Lessor: Tidak menyusutkan aset. Penghasilan = Bunga.
- ✓ Lessee: Tidak menyusutkan aset.
- ✓ Lessee: Angsuran (Pokok + Bunga) deductible.
- ✓ Penting: Bunga diperhitungkan dalam batasan Thin Capitalization (DER 4:1).

Karakteristik Pajak: Operating Lease (SGU Tanpa Hak Opsi)

Syarat Utama: Tidak Ada Hak Opsi

- ✓ Lessor: Menyusutkan aset (Depreciation).
- ✓ Lessor: Penghasilan = Sewa Penuh.
- ✓ Lessee: Pembayaran sewa = Biaya operasional (deductible).
- ✓ Lessee: Wajib potong PPh Pasal 23 (2%) atas sewa harta.

Risiko Rekarakterisasi Sewa



- ✓ **Prinsip Substance Over Form:** DJP dapat mengabaikan label kontrak.
- ✓ **Risiko 1 (Op -> Finance):** Jika masa sewa mencakup mayoritas umur ekonomis aset, dianggap pembelian angsuran.
- ✓ **Risiko 2 (Sale & Leaseback):** Jika aset dijual ke afiliasi lalu disewa kembali tanpa substansi, dianggap pinjaman.

TRANSFER PRICING DALAM LEASING



Key Risks (PMK 172)

Substance

Apakah Lessor di luar negeri punya substansi bisnis (aset/pegawai) atau hanya Paper Company?

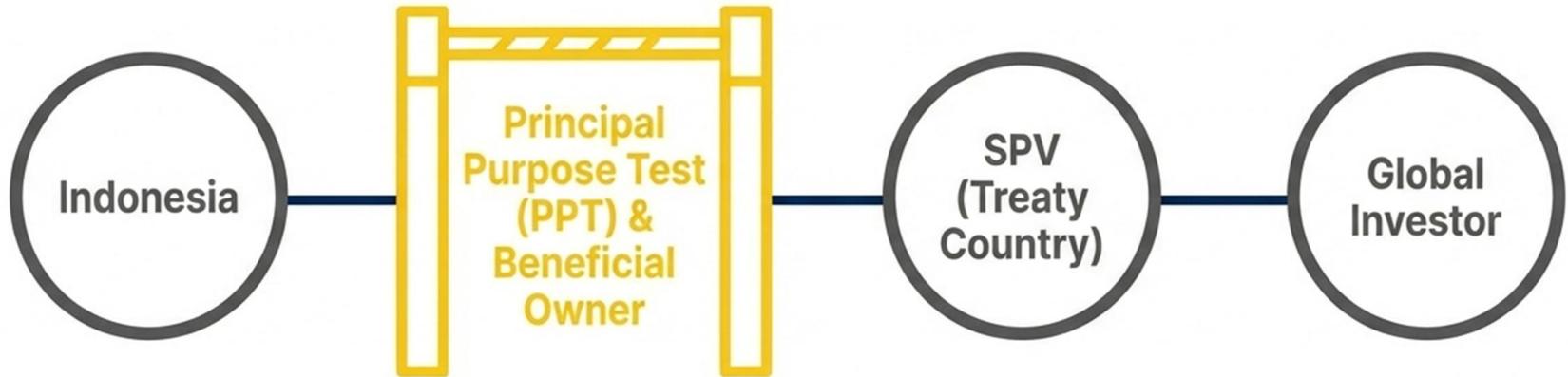
Pricing Method

CUP (Sulit cari pembanding) vs. Cost Plus / RoA.

Secondary Adjustment

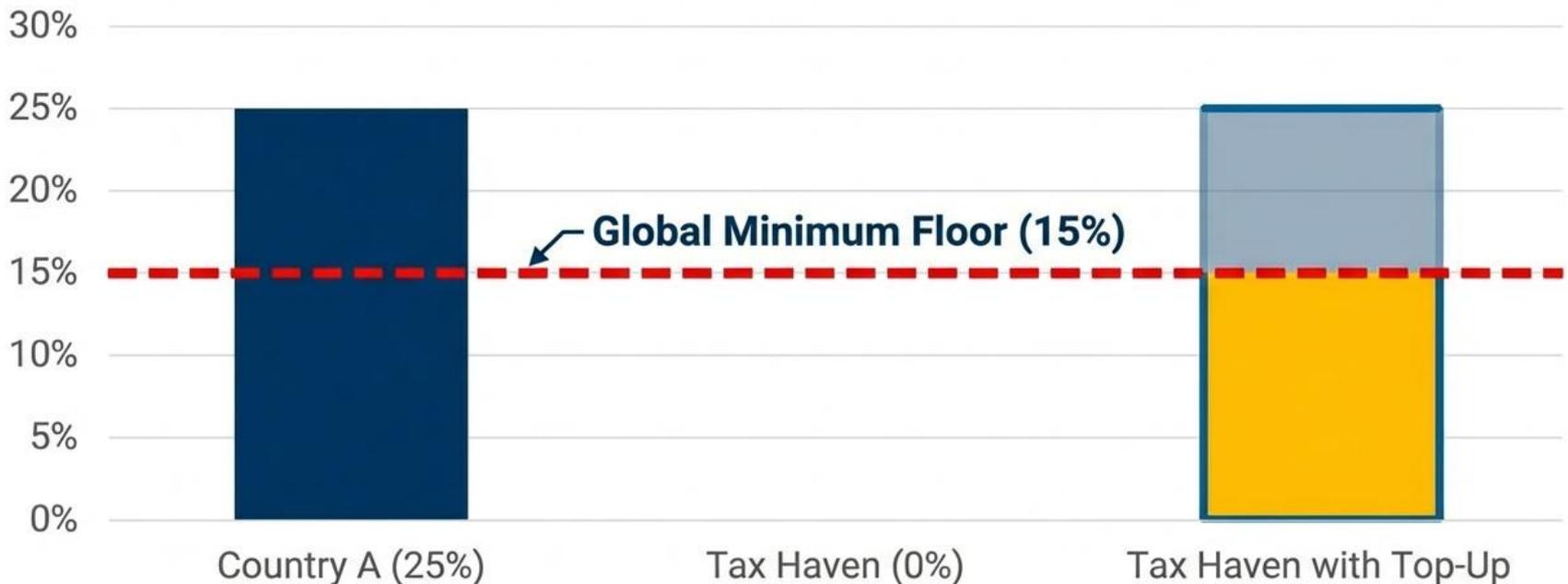
Mark-up berlebih dianggap dividen.

Offshore Financing & Treaty Shopping



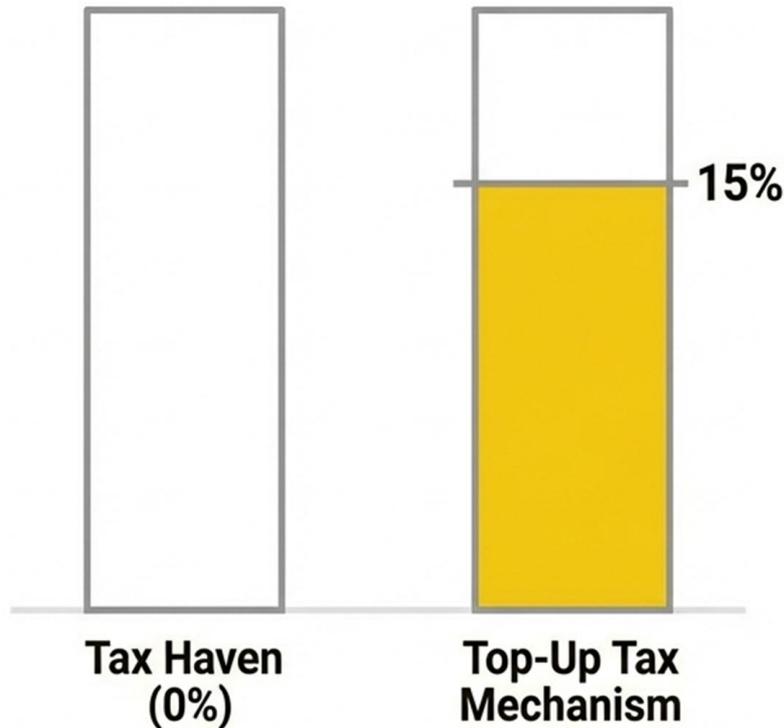
- ✓ **Strategi Lama:** Routing pinjaman melalui SPV untuk tarif pajak rendah.
- ✓ **Hambatan Baru:** Jika tujuan utama adalah manfaat pajak, fasilitas P3B ditolak.

BEPS PILLAR 2: GLOBAL MINIMUM TAX



- Rule: Jika ETR < 15% in Offshore → Top-Up Tax applied in Home Country (IIR).
- Result: No benefit to shifting profit to Cayman/BVI anymore.

Dampak BEPS Pillar 2 (Global Minimum Tax)



Konsep: “The Floor” 15%.

Mekanisme: Income Inclusion Rule (IIR).

Skenario: Jika entitas offshore dikenai pajak 0%, Indonesia berhak memungut selisihnya (Top-Up Tax) hingga 15%.

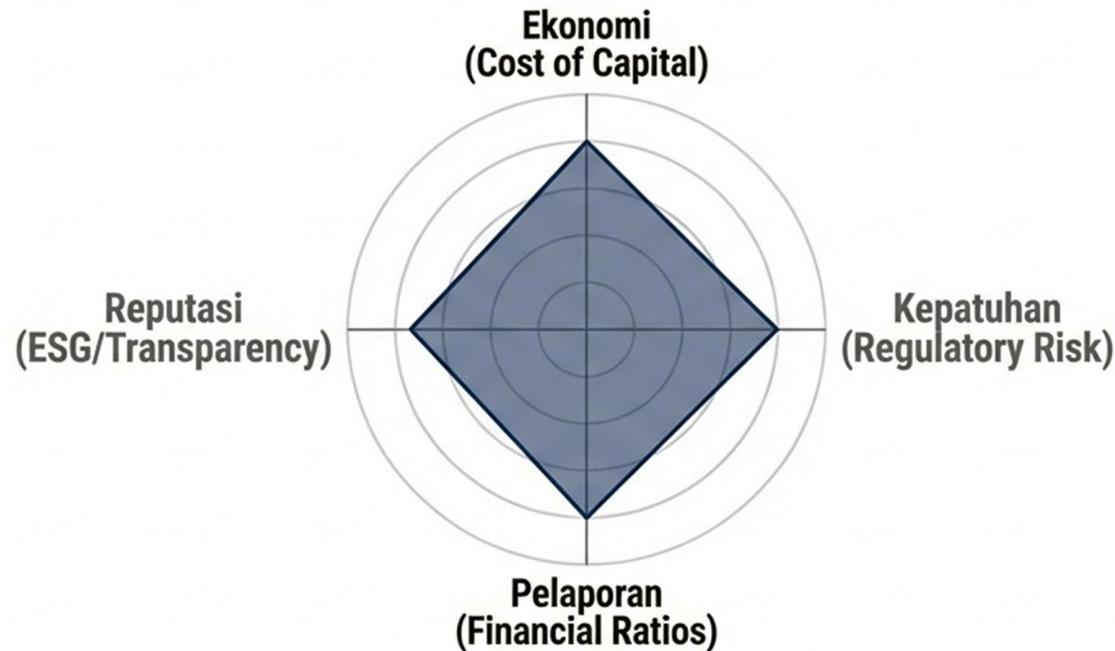
Kesimpulan: Insentif menggunakan Tax Haven menjadi tidak relevan.

KESIMPULAN: ANALISIS TRADE-OFF BERKELANJUTAN



Final Takeaway: Strategi pendanaan harus bergeser dari skema artifisial menuju substansi ekonomi dan transparansi.

Analisis Trade-Off Strategis



Keputusan pendanaan bersifat multidimensional.
Tidak sekadar mencari tarif pajak terendah, tetapi menyeimbangkan risiko regulasi dan transparansi.

Studi Kasus

ANALISIS PENGAMBILAN KEPUTUSAN STRATEGIS: PERENCANAAN PAJAK & AKUISISI ASET

Studi Kasus: Optimalisasi Struktur Modal PT Logistik Nasional
Menggunakan Analytical Hierarchy Process (AHP)

Studi Kasus

Anda adalah direktur keuangan PT Logistik Nasional, sebuah perusahaan jasa logistik dengan profitabilitas tinggi yang sedang menghadapi lonjakan permintaan pengiriman antar-kota. Untuk menjaga *service level* dan memperluas kapasitas armada, direksi meminta Anda **menyiapkan strategi untuk pengadaan 50 unit truk baru**. Namun, posisi struktur modal perusahaan saat ini sudah agresif dengan *debt-to-equity ratio* (DER) sebesar 3:1, sehingga setiap keputusan pengadaan tidak bisa semata-mata didasarkan pada harga truk atau ketersediaan armada, melainkan harus mempertimbangkan konsekuensi pajak, pola arus kas keluar, serta risiko kepatuhan terhadap pembatasan *thin capitalization* (khususnya risiko mendekati atau melampaui ambang DER 4:1). Di sisi lain, industri logistik juga menghadapi risiko *asset obsolescence* karena perubahan standar emisi, efisiensi bahan bakar, dan teknologi yang cepat, sehingga pilihan skema pengadaan akan memengaruhi fleksibilitas perusahaan untuk melakukan pembaruan armada. Tiga alternatif yang tersedia adalah: (A) membeli truk secara tunai atau melalui utang bank, (B) menggunakan skema finance lease dengan hak opsi kepemilikan di akhir masa sewa, atau (C) menggunakan operating lease tanpa hak opsi. Anda diminta memilih opsi pengadaan aset yang paling optimal.

Profil Kasus: Dua Variabel Kritisal PT Logistik Nasional



Profitabilitas Tinggi

Konteks: Perusahaan mencetak laba signifikan.

Implikasi Pajak: Urgensi tinggi untuk strategi Tax Planning. Perusahaan membutuhkan biaya legal (deductible expenses) untuk mengefisiensikan beban PPh Badan.



Financial Leverage (DER 3:1)

Konteks: Struktur modal didominasi utang.

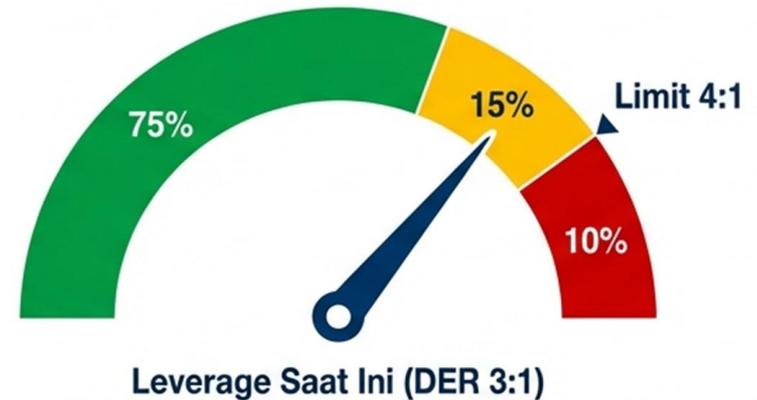
Implikasi Risiko: Posisi 'Lampu Kuning'. Kapasitas meminjam sangat terbatas sebelum menabrak aturan Thin Capitalization (DER 4:1).

Konteks Perusahaan (Existing Condition)



Kebutuhan:

Perusahaan memerlukan strategi Tax Planning agresif untuk meminimalkan PPh Badan yang tinggi.

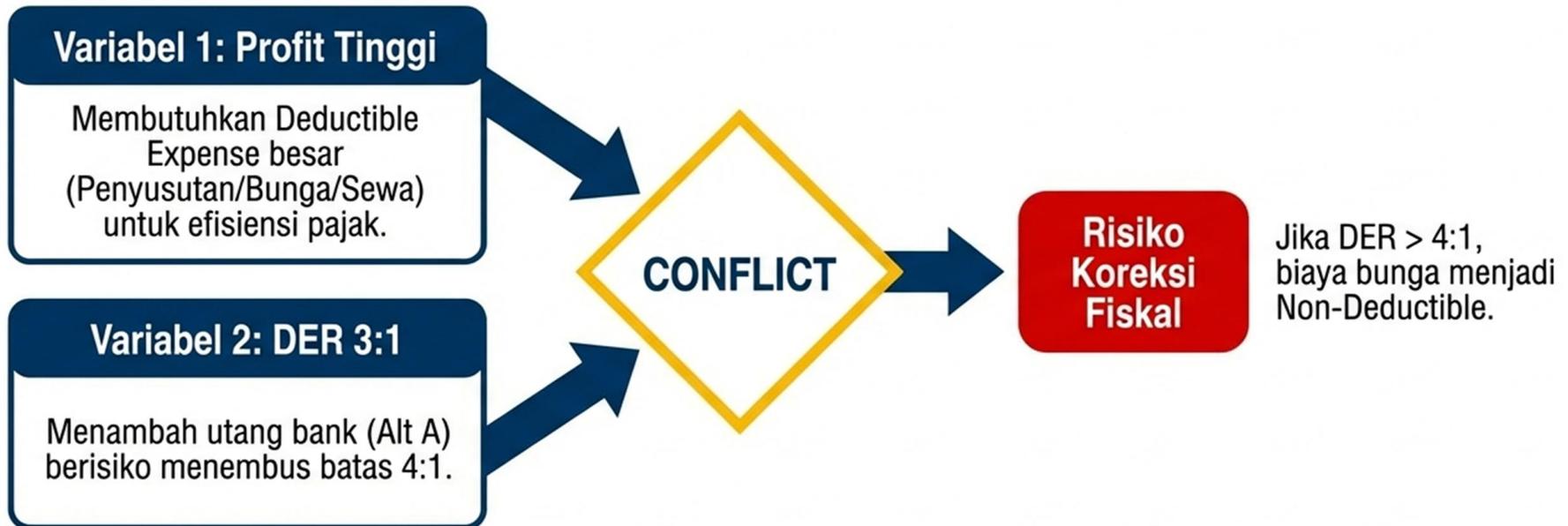


Kendala:

Ruang gerak penambahan utang sangat terbatas. Ambang batas regulasi adalah 4:1.

PT Logistik Nasional berada dalam posisi finansial unik: sangat menguntungkan namun memiliki leverage tinggi. Strategi biaya yang salah dapat memicu sanksi pajak.

Identifikasi Masalah & Variabel Kritis

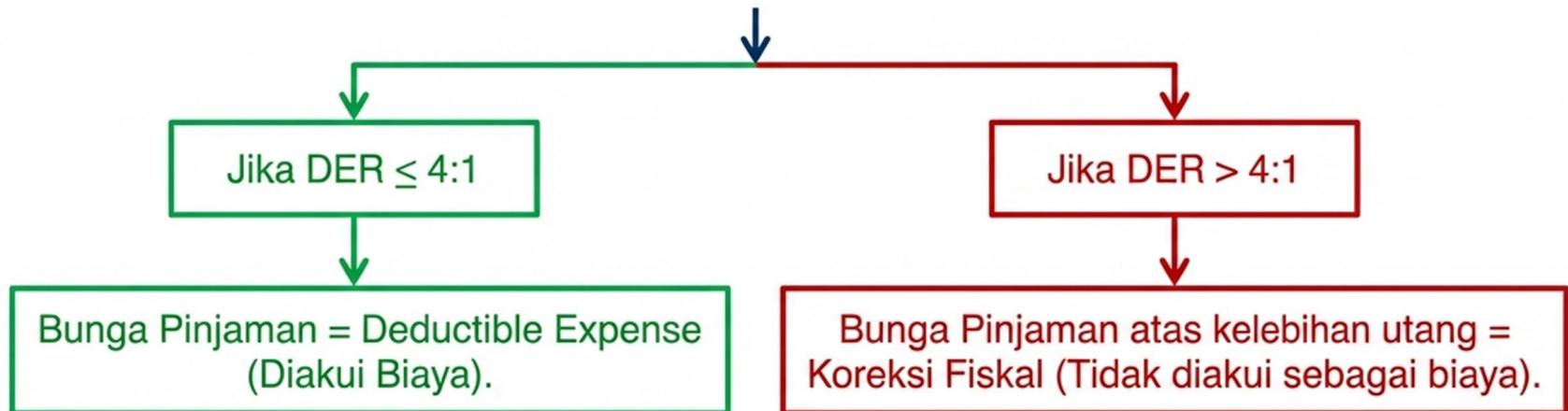


Analisis berfokus pada titik temu dua variabel: menciptakan biaya pengurang pajak yang sah tanpa memicu pelanggaran aturan Thin Capitalization.

Landasan Regulasi: PMK-169/PMK.010/2015



Batasan Perbandingan Utang terhadap Modal (DER) Maksimal 4:1.



Pemahaman mendalam tentang PMK-169 adalah prasyarat. Pelanggaran rasio ini akan menghilangkan manfaat pajak dari biaya bunga, merugikan perusahaan secara ganda.

Tinjauan Alternatif Keputusan

Alternatif A

Beli Tunai / Utang Bank

Mekanisme konvensional. Aset tercatat milik perusahaan, didanai pinjaman bank.

Alternatif B

Finance Lease (SGU Hak Opsi)

Sewa Guna Usaha dengan hak opsi beli di akhir periode. Aset tercatat di neraca (**On-Balance**).

Alternatif C

Operating Lease (Tanpa Hak Opsi)

Sewa murni tanpa perpindahan kepemilikan. Biaya dicatat sebagai beban operasional (**Off-Balance secara fiskal**).

Analisis Teknis: Alternatif A (Utang Bank)



➤ Mekanisme

Pinjaman bank konvensional untuk pengadaan 50 truk.

➤ Perlakuan Pajak

- Aset disusutkan (Kelompok 2: 8 Tahun).
- Bunga pinjaman deductible (hanya jika DER aman).

➤ Risiko Utama

- Menambah angka Utang (Pembilang) dalam rasio DER.
- Volume pengadaan 50 truk berpotensi besar menembus rasio 4:1.

Analisis Teknis: Alternatif B (Finance Lease)



➤ Mekanisme

Leasing dengan Hak Opsi (beli di akhir periode).

➤ Perlakuan Pajak

- Pembayaran (Pokok + Bunga) dibiayakan oleh Lessee.
- Memberikan Akselerasi Biaya (lebih cepat dari penyusutan fiskal 8 tahun).

➤ Risiko Utama

- Tercatat sebagai kewajiban di neraca (On-Balance Sheet).
- Tetap memengaruhi rasio DER dan risiko kepatuhan PMK-169.

Analisis Teknis: Alternatif C (Operating Lease)



➤ Mekanisme

Sewa murni tanpa perpindahan kepemilikan.

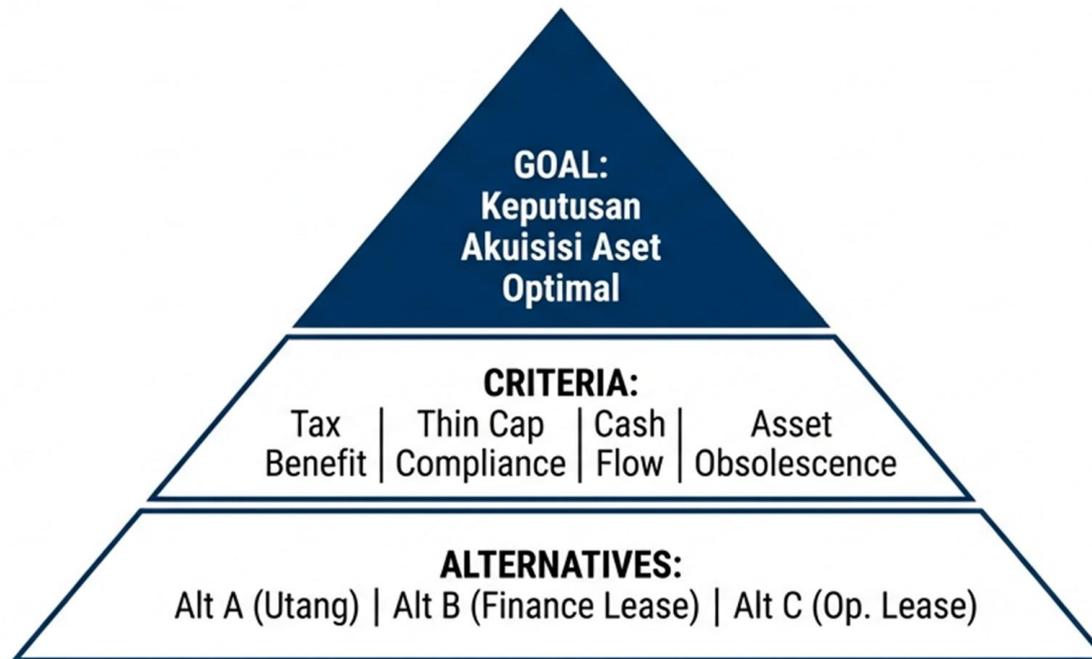
➤ Perlakuan Pajak

Seluruh pembayaran sewa adalah Biaya Operasional (OpEx).
Fully Deductible pada tahun berjalan.

➤ Keunggulan Strategis

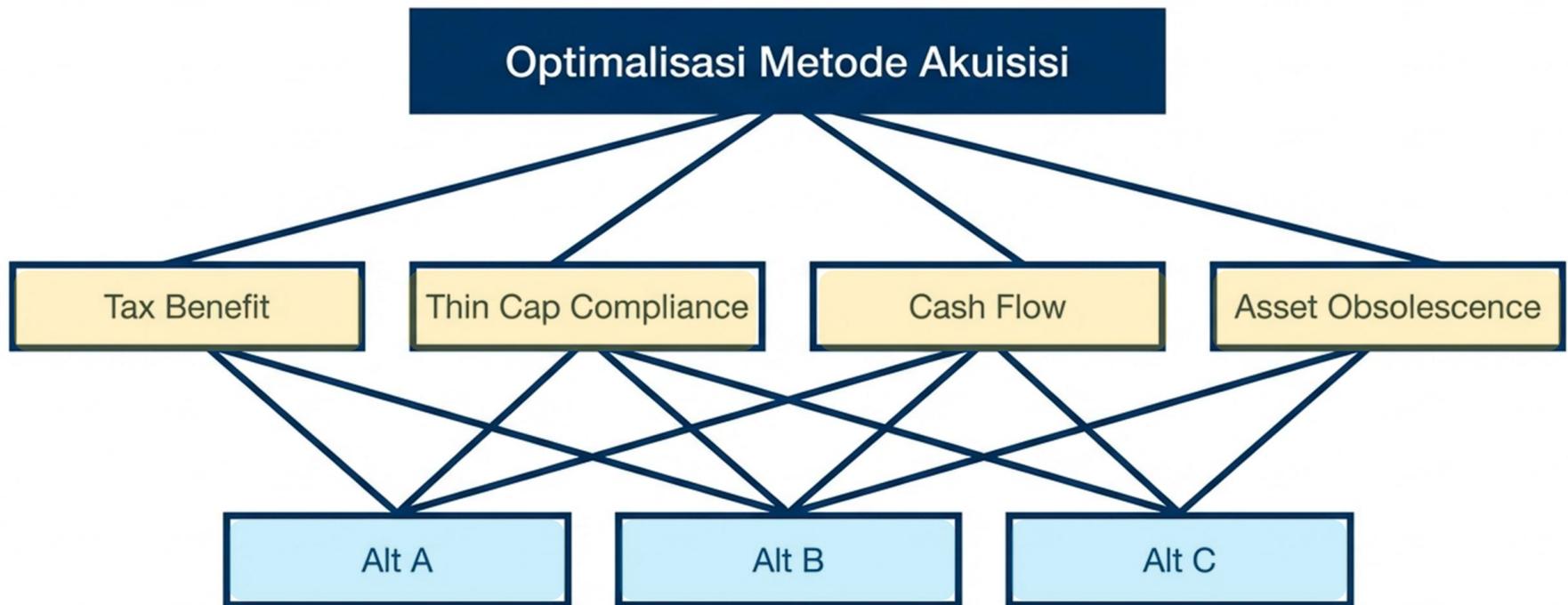
Off-Balance Sheet (dalam konteks rasio utang fiskal).
Tidak menambah pembilang utang dalam perhitungan DER → Aman dari risiko Thin Capitalization.

Metodologi Analisis (AHP Framework)



Penggunaan Analytical Hierarchy Process (AHP) memecah keputusan kompleks menjadi kriteria terukur dan memberikan bobot sesuai prioritas strategis manajemen.

Metodologi Keputusan: Analytical Hierarchy Process (AHP)



Definisi Kriteria Keputusan

Tax Benefit

Potensi penghematan pajak melalui maksimisasi biaya pengurang (Deductible Expense).

Thin Cap Compliance

Keamanan dari risiko koreksi fiskal akibat DER > 4:1.

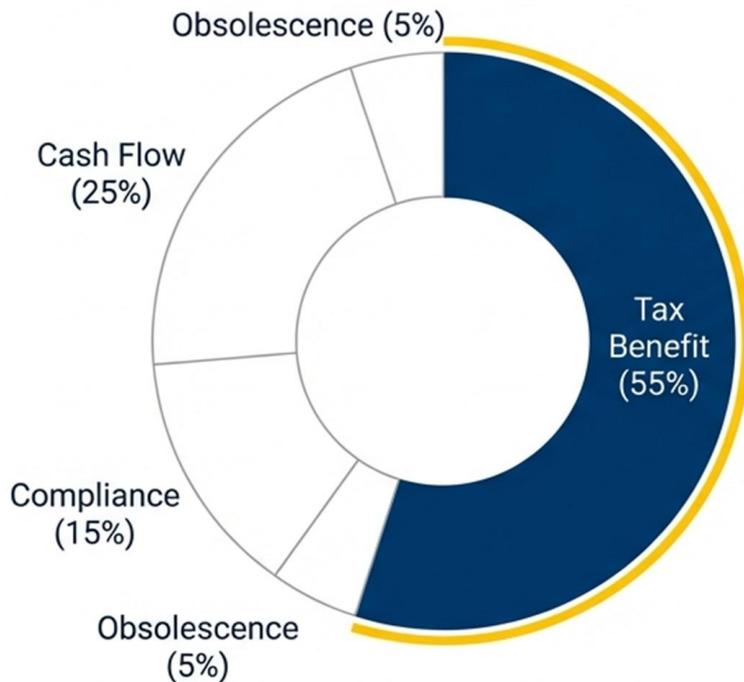
Cash Flow Management

Dampak terhadap arus kas keluar (DP besar vs. Cicilan berkala).

Asset Obsolescence

Risiko aset menjadi usang atau biaya perawatan tinggi di masa depan.

Analisis Skenario 1: Aggressive Tax Shield



Fokus: Memaksimalkan biaya pengurang pajak.

Bobot: Tax Benefit (55%), Cash Flow (25%), Compliance (15%), **Obsolescence** (5%).

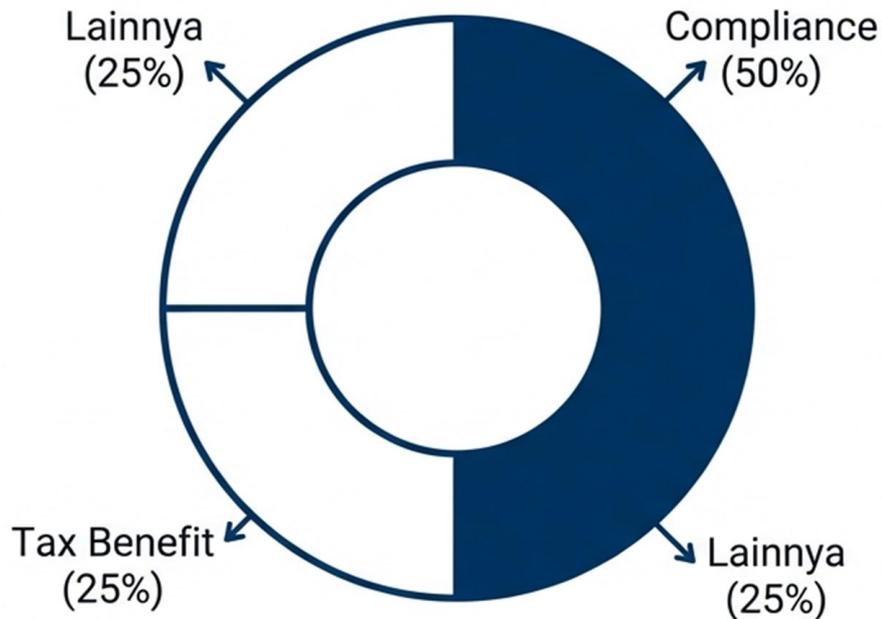
Hasil: Pemenang Alternatif C atau B.

Alasan: Akselerasi biaya sewa memberikan **tax shield** lebih besar di awal dibandingkan penyusutan 8 tahun.

Visualisasi Dampak Pajak: Akselerasi Biaya vs Penyusutan



Analisis Skenario 2: Regulatory Safety First



Fokus: Kepatuhan mutlak terhadap batas DER 4:1.

- **Bobot:** Compliance (50%), Tax Benefit (25%), Lainnya (25%).

Hasil: Pemenang Mutlak Alternatif C.

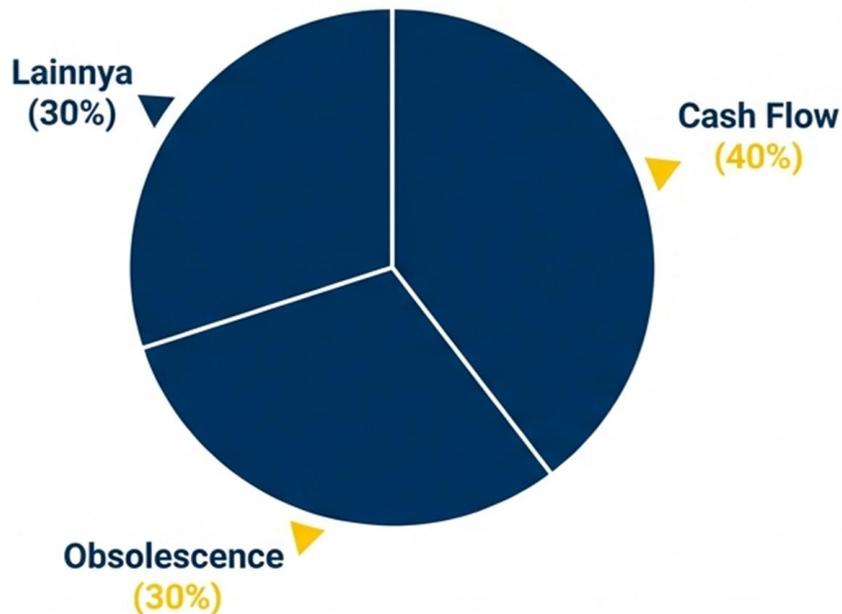
Alasan: Satu-satunya opsi yang tidak menambah pembilang utang. Menjaga DER tetap stabil di 3:1.

Simulasi Dampak DER: Zona Aman vs Zona Bahaya



Zona Merah (>4:1) mengakibatkan bunga pinjaman menjadi Non-Deductible.

Analisis Skenario 3: Operational Efficiency



-
- **Fokus:** Manajemen arus kas dan mitigasi risiko truk tua.

Hasil: Pemenang Alternatif C.

Alasan: Tidak ada DP besar. Risiko kerusakan/keusangan truk sepenuhnya ditanggung oleh Lessor.

Matriks Keputusan Komprehensif (Sintesis)

	Kriteria	Alt A (Utang)	Alt B (Finance Lease)	Alt C (Op. Lease)
1	Tax Benefit	Sedang	Tinggi	Sangat Tinggi
2	Thin Cap Compliance	Buruk	Sedang	Sangat Baik
3	Cash Flow	Buruk	Sedang	Baik
4	Obsolescence	Tinggi	Tinggi	Rendah

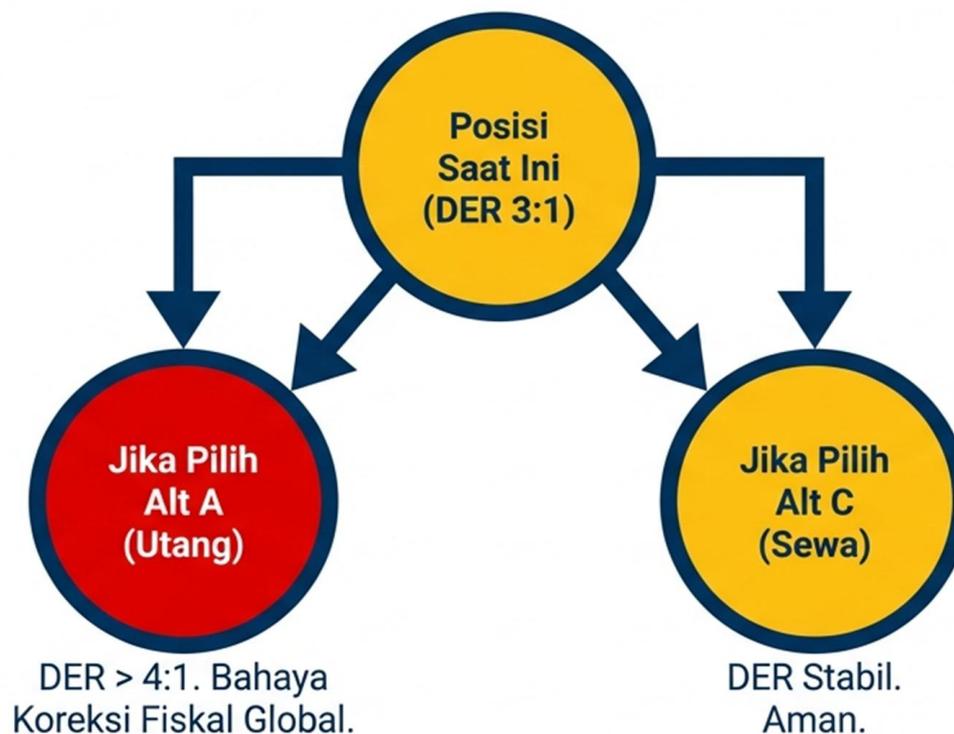
Sintesis AHP menunjukkan dominasi Alternatif C di seluruh kriteria kritis, terutama dalam aspek keamanan regulasi dan manfaat pajak.

Rekomendasi :

Memilih Alternatif C (Operating Lease)

 Konvergensi terbaik antara kebutuhan Tax Shield tinggi dan mitigasi risiko Thin Capitalization.

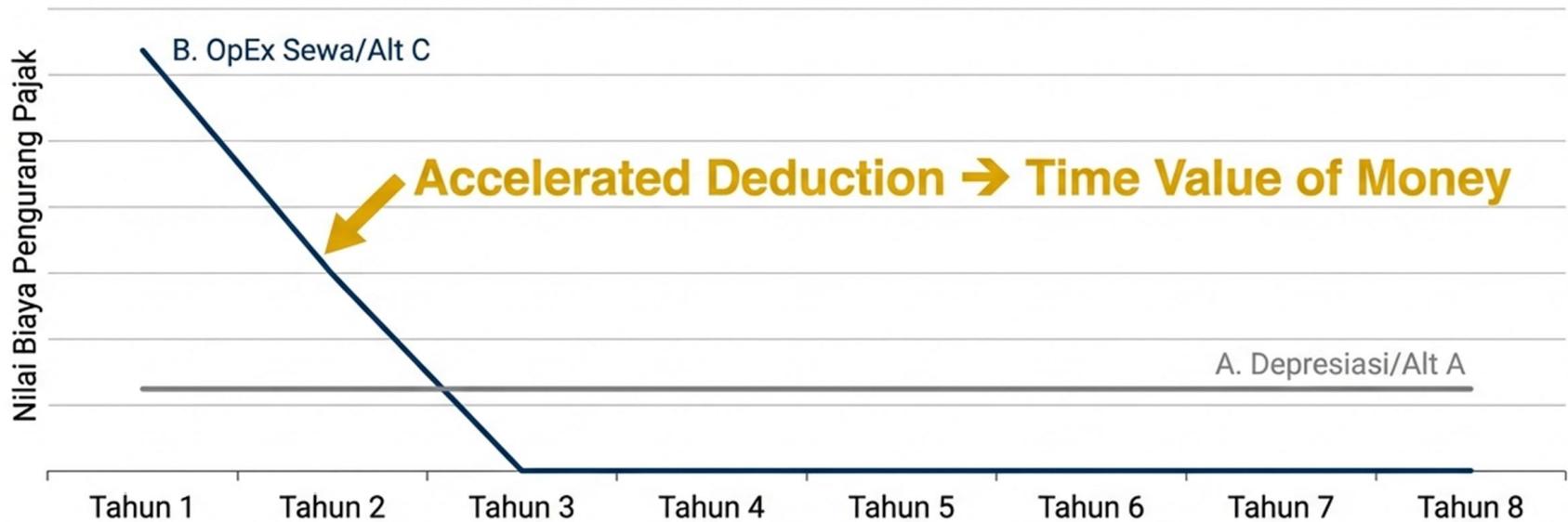
Justifikasi Strategis 1: Mitigasi Risiko Regulasi



Memilih Operating Lease mengamankan biaya bunga dari utang-utang perusahaan yang sudah ada agar tidak terkena imbas koreksi fiskal.

Justifikasi Strategis 2: Optimasi Tax Shield

Speed of Deduction



Bagi perusahaan profit tinggi, penghematan pajak hari ini (via OpEx) bernilai jauh lebih tinggi daripada penghematan di masa depan (via Depresiasi).

Justifikasi Strategis 3: Manajemen Siklus Aset

Risiko Pemilik/Alt A



Risiko Pemilik: Menanggung risiko aset tua, biaya maintenance naik, nilai jual kembali turun.

Keuntungan Penyewa/Alt C



Keuntungan Penyewa: Mengembalikan unit setelah 3-5 tahun, ganti dengan unit baru (teknologi terbaru).

Menghilangkan risiko Asset Obsolescence secara total.

Manajemen siklus aset yang proaktif melalui Operating Lease memungkinkan perusahaan untuk fokus pada inti bisnis, meminimalkan biaya operasional jangka panjang, dan memastikan akses berkelanjutan terhadap teknologi terkini, yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi dan daya saing.

Catatan Implementasi & Kepatuhan



Substansi Transaksi: Pastikan kontrak murni **Operating Lease (tanpa hak opsi)** untuk mencegah rekarakterisasi pajak.

Konsistensi Pencatatan: Biaya dicatat sebagai **Beban Sewa (Opex)** secara konsisten.

Dokumentasi: Simpan bukti potong **PPH 23 atas Jasa Sewa**.

Keputusan ini mengamankan posisi fiskal perusahaan sekaligus mendukung ekspansi armada.

Referensi

1. DDTC. (2025). *DDTC Indonesian tax manual 2025*. DDTC.
2. DDTC. (2024). *DDTC Indonesian transfer pricing manual 2024*. DDTC.
3. Direktorat Jenderal Pajak. (2021). Susunan dalam satu naskah undang-undang perpajakan edisi 2021: Dengan perubahan UU Ciptaker. Direktorat Jenderal Pajak.
4. Graham, J. R. (2000). How big are the tax benefits of debt? *The Journal of Finance*, 55(5), 1901–1941.
5. Gruber, J. (2011). *Public finance and public policy* (3rd ed.). Worth Publishers.
6. Hitchner, J. R. (2017). *Financial valuation: Applications and models* (4th ed.). John Wiley & Sons.
7. Karayan, J. E., & Swenson, C. W. (2007). *Strategic business tax planning* (2nd ed.). John Wiley & Sons.
8. Lehman Brothers. (2005). *Inflation derivatives explained: Markets, products, and pricing*. Lehman Brothers.
9. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
10. Nickels, W. G., McHugh, J. M., & McHugh, S. M. (2019). *Understanding business* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
11. International Tax Review. (2009). *Tax management in companies*. PricewaterhouseCoopers.
12. Saaty, T. L. (2008). Decision making with the analytic hierarchy process. *International Journal of Services Sciences*, 1(1), 83–98.
13. Saaty, T. L. (2012). *Models, methods, concepts & applications of the Analytic Hierarchy Process* (2nd ed.). Springer.
14. Schmidlin, N. (2014). *The art of company valuation and financial statement analysis: A value investor's guide with real-life case studies*. Wiley.
15. Scholes, M. S., Wolfson, M. A., Erickson, M. M., Hanlon, M. L., Maydew, E. L., & Shevlin, T. J. (2015). *Taxes and business strategy: A planning approach* (5th ed.). Pearson.
16. Walsh, C. (2010). *Key management ratios* (4th ed.). Pearson.

About the author

Arifin Rosid



Arifin is the Head of Sorong Tax Office at the Directorate General of Taxation, Ministry of Finance of Indonesia, and a lecturer in taxation in the Department of Accounting, Faculty of Economics and Business, Universitas Indonesia. He holds a PhD in Taxation from the School of Taxation and Business Law, UNSW Business School, University of New South Wales, Sydney.

He also serves as an Associate Editor of *Scientax: Jurnal Kajian Perpajakan*, acts as a regular reviewer for leading scholarly journals, and is an Adjunct Senior Research Fellow at the Department of Taxation and Business Law, Monash University, Australia.

Thank you

*“To teach is to learn **twice.**”*