



PENGHINDARAN PAJAK, *INCOME SMOOTHING* DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Eko Putra Siburian¹

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia

Email : eko.siburian96@gmail.com

Diterima: 13 Juni 2023

Direview: 5 Juli 2023

Dipublikasikan: 1 Agustus 2023

Abstract

Tax avoidance and income smoothing are important issues that impact the company's operations. The complexity between these two phenomena affects firm value, which is often influenced by family ownership, which influences how manufacturing companies avoid tax avoidance and income smoothing. This study aims to examine the effect of tax avoidance and income smoothing on firm value, with family ownership as a moderating variable. Hypothesis testing was carried out using a multiple regression model with panel data for manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2012-2021 period. The results show that tax avoidance has a negative effect on firm value. Tax avoidance is high risk and can reduce company value. This study also found that income smoothing has a positive effect on firm value. Companies tend to do income smoothing to meet market expectations and get benefits in the form of lower debt costs. In addition, this study shows that family ownership strengthens the negative effect of tax avoidance on firm value. However, this study did not find any moderating effect of family ownership on the effect of income smoothing on firm value.

Keywords: Firm Value, Tax, Income Smoothing.

Abstrak

Penghindaran pajak dan income smoothing merupakan isu penting yang berdampak pada operasional perusahaan. Hubungan kompleks antara kedua fenomena ini mempengaruhi nilai perusahaan sering dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga, yang mempengaruhi cara perusahaan manufaktur mengatasi penghindaran pajak dan income smoothing. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh penghindaran pajak dan income smoothing terhadap nilai perusahaan, dengan kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi berganda data panel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2012-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tindakan penghindaran pajak berisiko tinggi dan dapat mengurangi nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa income smoothing memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan cenderung melakukan income smoothing untuk memenuhi harapan pasar dan memperoleh keuntungan berupa biaya utang yang lebih rendah. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memperkuat pengaruh negatif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh moderasi kepemilikan keluarga terhadap pengaruh income smoothing terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Pajak, Income Smoothing.

PENDAHULUAN

Pengaruh pajak terhadap keputusan keuangan perusahaan sangat penting, di mana manajer sering melakukan penghindaran pajak untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan berbagai manfaat seperti meningkatkan aset pemegang saham dan modal kerja (Pukthuanthong *et al.*,

2013). Meskipun penghindaran pajak dapat membawa manfaat, terdapat juga biaya non-pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan menghasilkan hasil yang bertentangan dengan beberapa penelitian menyatakan bahwa penghindaran pajak meningkatkan nilai perusahaan (Desai dan Dharmapala, 2011; Nugroho dan Agustia, 2018), sementara yang lain menyatakan bahwa penghindaran pajak mengurangi nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2014; Black *et al.*, 2015; Santana dan Rezende, 2016). Seiring revolusi industri di Inggris, bentuk bisnis berubah menjadi perseroan terbatas, dengan memperkenalkan hubungan prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen perusahaan) yang dapat menyebabkan masalah dan biaya agensi (Kitson dan Michie, 2014). Laba akuntansi menjadi faktor penting dalam pelaporan keuangan, dan manajer memiliki kontrol terhadap laporan keuangan serta metode akuntansi, yang dapat mempengaruhi manajemen laba. Faktor-faktor seperti kelangsungan hidup perusahaan dan kompensasi juga mempengaruhi perilaku manajer dalam aktivitas seperti penghindaran pajak dan monitoring situasi perusahaan.

Manajer termotivasi melakukan *income smoothing* untuk menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik kepada pemegang saham dan memperoleh insentif kerja. Pemegang saham menghargai keuntungan berkelanjutan tanpa fluktuasi tak terduga (Baik *et al.*, 2019). Perusahaan, terutama yang memiliki pemisahan kepemilikan dan manajemen, berusaha mengurangi biaya pajak dan menunda pembayaran pajak penghasilan (Park *et al.*, 2015). Hal ini disebabkan oleh potensi denda dan risiko penghindaran pajak. Oleh karena itu, banyak perusahaan merancang strategi manajemen untuk meminimalkan kewajiban pajak mereka (Jahromi, 2012). Teori keagenan menunjukkan bahwa penghindaran pajak melibatkan biaya berwujud dan tidak berwujud, termasuk pelaporan keuangan, pajak, serta kebijakan dan implementasi strategi manajerial (Chen *et al.*, 2017). Pengungkapan penghindaran pajak dapat merusak reputasi perusahaan dan mengurangi kepercayaan investor, menyebabkan sanksi pajak dan penurunan nilai perusahaan. Konflik keagenan antara direktur dan pemegang saham juga mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, jika biaya penghindaran pajak lebih besar daripada manfaatnya, manajer yang kompeten akan fokus pada kegiatan lain seperti pemasaran, proyek keuangan, dan investasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Park *et al.*, 2015).

Penghindaran pajak merupakan kebijakan manajer untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, namun biaya penghindaran pajak seringkali lebih besar daripada manfaatnya. Pemegang saham lebih menghargai kemampuan manajerial dalam menciptakan keuntungan melalui kegiatan legal seperti investasi dan aktivitas menguntungkan lainnya. Masalah keagenan muncul dari pemisahan kepemilikan dan manajemen, yang dapat menyebabkan perilaku disfungsi seperti *income smoothing*, mengganggu efisiensi dan kinerja perusahaan. Ketidacukupan informasi, terutama di negara berkembang, menyulitkan investor untuk menilai perusahaan secara akurat. *Income smoothing* menghambat penilaian kinerja perusahaan oleh investor dengan mengurangi variasi laba (Agrawal dan Chatterjee, 2015). Manajer memanipulasi pendapatan untuk mencapai tujuan seperti memenuhi ekspektasi pasar, mencapai target bonus, melindungi posisi kerja, dan meningkatkan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2017). Hal ini membuat prediksi laba masa depan lebih akurat, sehingga pasar modal cenderung menghargai perusahaan yang melaporkan laba stabil. Variabel pendapatan berpengaruh langsung pada tingkat kapitalisasi investor dan dianggap sebagai ukuran risiko perusahaan (Beidleman, 1990).

Struktur kepemilikan saham mencerminkan penyebaran kekuasaan di antara pemegang saham dalam operasional perusahaan. Terdapat struktur kepemilikan tersebar dan terkonsentrasi. Bisnis keluarga merupakan kontributor penting dalam perekonomian, dengan mayoritas bisnis dunia dimiliki oleh keluarga. Bisnis keluarga menyumbang 70%-90% PDB dunia dan mengungguli perusahaan non-keluarga. Di Amerika Serikat, bisnis keluarga menciptakan 57% PDB dan 78% lapangan kerja baru. Di Asia Tenggara, 60% perusahaan terbuka adalah perusahaan dengan kepemilikan keluarga. Di Indonesia, lebih dari 95% perusahaan merupakan perusahaan keluarga yang berkontribusi besar pada perekonomian nasional. Perusahaan keluarga cenderung tumbuh lebih lambat, mengadopsi strategi konservatif dan berkompetisi di pasar dengan kompetisi lebih rendah (Taiguri dan Davis, 1996). Mereka menghadapi tantangan dalam pengembangan perusahaan dan transisi manajemen. Namun, di Asia, termasuk Asia Tenggara, perusahaan keluarga memiliki keunggulan dalam pengambilan keputusan yang cepat karena tingkat kepercayaan internal yang tinggi. Manajemen perusahaan keluarga lebih patuh untuk menjaga reputasi, sementara perusahaan publik lebih terbuka dalam

pengungkapan informasi. Konsentrasi kepemilikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, namun penelitian tentang perusahaan keluarga di Asia masih terbatas. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana kepemilikan saham keluarga mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 karena sektor ini memiliki perusahaan terbanyak dan merupakan penyumbang pajak terbesar. Industri manufaktur mencakup bisnis yang mengubah sumber daya menjadi produk, menarik investor untuk menginvestasikan modal. Penulis berasumsi beberapa perusahaan manufaktur mungkin melakukan penghindaran pajak dan *income smoothing*. *Tax ratio* Indonesia mencapai 10% pada tahun 2022, namun IMF merekomendasikan angka 15% untuk pembangunan berkelanjutan. Praktik penghindaran pajak banyak terjadi, terutama oleh perusahaan multinasional, dengan sekitar 2000 perusahaan penanaman modal asing di Indonesia tidak memenuhi kewajiban perpajakan pada tahun 2016.

Fenomena tindakan *income smoothing* terjadi di Indonesia, di mana beberapa perusahaan baik BUMN maupun swasta melakukan rekayasa laporan keuangan untuk membuatnya terlihat lebih baik. Contohnya, PT Asuransi Jiwasraya terbukti melakukan manipulasi laba pada tahun 2006, sedangkan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA) mencatat laba bersih yang didukung oleh kerja sama dengan PT Mahata Aero Teknologi pada tahun 2018. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) juga terlibat dalam *income smoothing* pada tahun 2019. Fenomena ini bertujuan untuk menarik minat investor. Di sisi lain, perusahaan keluarga memiliki dampak strategis yang signifikan terhadap ekonomi Indonesia, dengan sekitar 95% perusahaan dimiliki oleh keluarga. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengkaji pengaruh penghindaran pajak dan *income smoothing* terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2011-2021.

Penting untuk dicatat bahwa temuan penelitian ini dapat memberikan wawasan bagi investor, regulator, dan pembuat kebijakan untuk lebih memahami dinamika perusahaan manufaktur milik keluarga di Indonesia. Hasil penelitian juga dapat membantu perusahaan manufaktur untuk mengoptimalkan kinerja dan penciptaan nilai mereka. Selain itu, penelitian ini dapat berkontribusi pada pengembangan studi bisnis keluarga di Indonesia dan Asia Tenggara, yang berpotensi membantu perusahaan keluarga mengatasi tantangan dan meningkatkan keberlanjutannya. Lebih lanjut, kajian tersebut dapat menjadi dasar untuk penelitian lebih lanjut dalam bidang kajian bisnis keluarga dan kepatuhan perpajakan di Indonesia dan negara berkembang lainnya. Pengaruh penghindaran pajak dan *income smoothing* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi belum banyak diteliti di Indonesia sebagai negara berkembang. Oleh karena itu, penelitian ini mengisi kekosongan literatur dan memberikan wawasan berharga tentang perilaku perusahaan di Indonesia. Penelitian ini terbagi atas beberapa bagian yaitu: bagian 2 tinjauan teoritis, bagian 3 metode penelitian, bagian 4 analisis dan pembahasan, bagian 5 simpulan dan saran.

KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Pustaka

Agency Theory

Pemegang saham tidak mampu mengelola dan mengawasi seluruh operasi perusahaan, sehingga mereka mempekerjakan manajer. Namun, perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat menimbulkan konflik. Menurut [Jensen dan Meckling \(1976\)](#) teori agensi menjelaskan perusahaan sebagai kumpulan kontrak antara investor (*principal*) dan manajer (*agent*). Beberapa masalah dalam hubungan keagenan termasuk informasi asimetris dan konflik kepentingan ([Kim et al., 2018](#)). Konflik agensi dapat terjadi dalam berbagai bentuk, seperti moral hazard dan ketidakseimbangan informasi. Manajemen sering mengaburkan informasi laporan keuangan untuk keuntungan pribadi, menyebabkan masalah dalam praktik akuntansi. Pengawasan efektif dan transparansi pelaporan keuangan penting untuk mengurangi konflik kepentingan. Biaya agensi, seperti *bonding cost*, *monitoring cost*, dan *residual loss*, juga perlu diperhitungkan. Selain itu, masalah keagenan dapat muncul antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, yang memerlukan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas melalui tata kelola perusahaan yang baik dan peraturan yang jelas.

Firm Value

Nilai perusahaan adalah manfaat yang ada saat ini dan manfaat potensial yang dapat dihasilkan (Dang *et al.*, 2020). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan dan nilai bagi pemegang saham. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan, dan investor menggunakan rasio *price-to-book value* untuk menilai apakah saham dinilai secara tepat. Rasio *price-to-book value* yang tinggi menunjukkan keuntungan bagi pemegang saham, sehingga penting bagi investor saat membuat keputusan investasi (Sudiyatno *et al.*, 2020). Manajer dan komisaris profesional bekerja untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, yang menguntungkan baik bisnis saat ini maupun masa depan.

Income smoothing

Income smoothing adalah praktik manajemen laba untuk mengurangi fluktuasi pendapatan dan menciptakan stabilitas laba perusahaan (Sanjaya, 2018; Abogun *et al.*, 2021). Tujuannya meliputi mengurangi pajak, meningkatkan kepercayaan diri manajer, menjaga hubungan baik dengan karyawan, dan mengurangi masalah perusahaan. Menurut Sanjaya, 2018, terdapat dua jenis *income smoothing*: *real smoothing* (perubahan kebijakan operasional) dan *artificial smoothing* (pemindahan biaya/pendapatan antar periode). Alasan perusahaan melakukan *income smoothing* meliputi kompensasi manajerial dan strategi perpajakan. Penting bagi perusahaan untuk menerapkan metode ini sesuai standar akuntansi yang adil dan transparan serta peraturan perpajakan yang berlaku.

Family Ownership

Perusahaan keluarga di Indonesia mayoritas dikuasai oleh anggota keluarga. Bisnis yang dikendalikan oleh keluarga secara signifikan memungkinkan pemilik, sebagai pemegang saham mayoritas, untuk menggunakan peran mereka untuk mengambil keputusan yang penting untuk nilai perusahaan dan untuk manfaat semua pemegang saham. Namun, pemilik juga dapat mempengaruhi manajemen dengan tujuan yang berbeda, yaitu untuk kepentingannya sendiri (Chen *et al.*, 2017). Keuntungan bisnis keluarga meliputi stabilitas, perspektif jangka panjang, kepercayaan, dan pelibatan generasi berikutnya. Namun, pemegang saham mayoritas bisa merugikan pemegang saham minoritas dan produktivitas perusahaan mungkin lebih rendah. Penelitian menunjukkan perusahaan keluarga umumnya lebih sukses daripada non-keluarga, dan kepemilikan keluarga tidak selalu negatif bagi pemegang saham minoritas. Perusahaan pemegang saham tunggal banyak terdapat di Asia, termasuk Indonesia (Sulistiyanto, 2018).

Penghindaran pajak

Perencanaan pajak adalah proses mengatur bisnis atau Wajib Pajak untuk meminimalkan utang pajak (Suandy, 2016). Penghindaran pajak adalah strategi yang sah selama masih dalam batas-batas perpajakan yang berlaku. Perusahaan multinasional sering menghindari pajak melalui *transfer pricing* (Fariski, 2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi kepatuhan pajak termasuk tarif pajak, kemungkinan pemeriksaan fiskus, denda, dan ketidakinginan untuk mengambil risiko. Tarif pajak efektif menunjukkan efektivitas penghindaran pajak, karena menunjukkan perbedaan antara laba menurut akuntansi dan laba fiskal (Arnold, 2019). Meskipun tarif pajak statutori sama untuk semua perusahaan, tarif pajak efektif sebenarnya dapat berbeda, menunjukkan adanya upaya penghindaran pajak.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan, meskipun temuan penelitian masih bervariasi. Penghindaran pajak dapat meningkatkan arus kas perusahaan dengan mengurangi kewajiban pajak, sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham (Khuong *et al.*, 2020). Namun, penghindaran pajak juga melibatkan biaya dan risiko tambahan, seperti revisi laporan keuangan, litigasi, dan penalti dari otoritas pajak. Pendekatan teori keagenan mengakui manfaat penghindaran pajak, tetapi juga mempertimbangkan biaya non-keuangan yang terlibat (Cook *et al.*, 2017; Dyreng *et al.*, 2016; Chen *et al.*, 2014; Graham *et al.*, 2012). Meskipun penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dikelola dengan baik, masalah keagenan dapat mengurangi nilai perusahaan (Wang *et al.*, 2020). Kompleksitas praktik penghindaran pajak memungkinkan manajer mengalihkan keuntungan untuk kepentingan pribadi, yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, penghindaran pajak juga dapat menyebabkan informasi keuangan yang tidak

jelas, manajemen laba, dan peningkatan biaya modal. Namun, kemampuan manajerial yang tinggi dapat mengurangi dampak negatif penghindaran pajak pada nilai perusahaan (Park *et al.*, 2015).

H₁ : Penghindaran pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Income smoothing terhadap Nilai Perusahaan

Income smoothing adalah praktik yang dilakukan oleh manajer untuk meredam fluktuasi laba perusahaan dengan tujuan memenuhi ekspektasi pasar, menghindari risiko litigasi, mencegah campur tangan pihak luar, dan menjaga keamanan kerja. Terdapat pandangan yang berbeda mengenai pengaruh *income smoothing* terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara *income smoothing* dan nilai perusahaan, dengan alasan bahwa perusahaan yang melakukan *income smoothing* dianggap lebih kredibel oleh analis dan investor, serta dapat menikmati biaya pembiayaan yang lebih rendah (De Jong *et al.*, 2014; Hung dan Subramanyam, 2007). Namun, ada juga pandangan yang menyatakan bahwa *income smoothing* dapat mendistorsi kinerja perusahaan dan menurunkan kualitas laba, sehingga mempengaruhi perkiraan arus kas masa depan dan asimetri informasi antara manajer dan investor (LaFond *et al.*, 2007; Bhattacharya *et al.*, 2003). Praktik *income smoothing* juga dapat meningkatkan biaya modal dan merugikan nilai perusahaan. Teori keagenan memberikan pemahaman tentang masalah keagenan yang muncul antara prinsipal dan agen, dan *income smoothing* dapat dikategorikan sebagai salah satu biaya keagenan. Dengan demikian, pengaruh *income smoothing* pada nilai perusahaan bergantung pada konteks spesifik perusahaan dan kualitas manajemennya.

H₂ : *Income smoothing* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Keluarga Memperlemah Pengaruh Signifikan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan yang terkonsentrasi, seperti dalam perusahaan keluarga, dapat memfasilitasi operasi perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan, dan menghindari tindakan ekspropriasi dari manajemen perusahaan. Perusahaan keluarga memiliki horizon investasi yang lebih panjang, melakukan penghindaran pajak, dan memperhatikan reputasi perusahaan (Chen *et al.*, 2010). Kepemilikan yang terkonsentrasi membantu mengatasi konflik agensi dan memastikan kepentingan pemilik tetap menjadi prioritas utama dalam bisnis keluarga. Namun, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi juga memerlukan budaya perusahaan, tata kelola perusahaan yang baik, dan sistem insentif yang seimbang untuk mengatasi konflik antara pemilik dan agen (Çule dan Fulton, 2015; Sari dan Martani, 2010). Beberapa penelitian menemukan bahwa perusahaan keluarga cenderung melakukan penghindaran pajak, namun hal ini dapat bervariasi tergantung pada konteks dan budaya negara.

H₃ : Kepemilikan keluarga memperlemah pengaruh signifikan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Keluarga Memperlemah Pengaruh Signifikan Income smoothing terhadap Nilai Perusahaan

Pemegang saham keluarga sering kali memprioritaskan keuntungan pribadi dibandingkan dengan nilai perusahaan secara keseluruhan (Faccio *et al.*, 2011). Mereka mungkin memilih anggota keluarga sebagai pemimpin perusahaan, meskipun orang luar mungkin lebih kompeten (Demsetz dan Lehn, 2015). Pemilihan manajer yang kurang optimal dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan. Perusahaan keluarga cenderung menghindari risiko berlebihan dan melakukan diversifikasi di luar bisnis inti perusahaan, yang mungkin tidak menguntungkan pemegang saham minoritas (Claessens *et al.*, 2012). Mereka juga cenderung menggunakan lebih sedikit utang dan menggunakan mekanisme peningkatan kontrol, seperti saham kelas ganda, untuk mempertahankan kendali atas perusahaan. Tujuan perusahaan keluarga adalah untuk mengendalikan tindakan manajemen perusahaan, termasuk dengan tindakan *income smoothing*. Dengan demikian, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut

H₄ : Kepemilikan keluarga memperlemah pengaruh signifikan *income smoothing* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2021. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* yang memenuhi kriteria tertentu seperti menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, data tersedia secara konsisten di BEI, tahun buku berakhir pada tanggal 31 Desember, dan tidak ada kompensasi pajak karena rugi tahun-tahun sebelumnya. Penelitian ini akan menggunakan Indeks Klasifikasi Industri Bursa Efek Jakarta (JASICA) untuk klasifikasi industri, karena dianggap lebih akurat untuk penelitian di Indonesia.

Variabel Independen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai manfaat yang ada dan manfaat potensial yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, dinyatakan dalam bentuk nilai yang dapat ditentukan melalui metode dan model penetapan harga yang tepat. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan dan salah satu cara untuk mencapai tujuan tersebut adalah dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Penelitian ini menggunakan model yang sama dengan model yang digunakan oleh [Tiago dan Calderia \(2013\)](#) sebagai berikut:

$$FV_{it} = BMV_{it} + BBV_{it} \quad (1)$$

dimana:

FV_{it} : nilai perusahaan i pada tahun t

BMV_{it} : nilai kapitalisasi pasar perusahaan i pada tahun t

BBV_{it} : nilai ekuitas perusahaan i pada tahun t

Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak didefinisikan sebagai tindakan hukum yang dilakukan oleh wajib pajak untuk mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar. Metode pengukuran yang digunakan adalah *Effective Tax Rate* (ETR) yang dihitung dengan membagi total beban pajak penghasilan tahun berjalan dengan laba bersih sebelum pajak. Semakin rendah ETR, semakin tinggi tingkat penghindaran pajak. ETR dapat dirumuskan oleh [Chen et al. \(2010\)](#) sebagai berikut:

$$ETR_{it} = \frac{TE_{it}}{PAI_{it}} \quad (2)$$

dimana:

ETR_{it} : penghindaran pajak perusahaan i pada tahun t .

TE_{it} : jumlah beban pajak penghasilan perusahaan i pada tahun t berdasarkan laporan keuangan perusahaan pada tahun berjalan.

PAI_{it} : laba sebelum pajak berdasarkan laporan keuangan perusahaan i pada tahun t .

Variabel Moderasi

Income smoothing

Penelitian ini menggunakan pengukuran *income smoothing* berbasis akrual. Metode ini digunakan oleh [Tucker dan Zarowin \(2006\)](#). Variabel *income smoothing* diukur menggunakan proksi Indeks Eckel dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Indeks Eckel} = (CV\Delta I_{it} / CV\Delta S_{it}) \quad (3)$$

dimana:

ΔI_{it} : perubahan laba perusahaan i pada tahun t

ΔS_{it} : perubahan penjualan perusahaan i pada tahun t

CV_{it} : koefisien variasi variabel dapat dihitung dengan membagi standar deviasi dengan nilai yang diharapkan. Nilai rata-rata digunakan untuk menghitung nilai yang diharapkan.

Variabel Terikat

Kepemilikan Keluarga

Tidak ada definisi yang jelas tentang kepemilikan keluarga di perusahaan. Namun, dalam penelitian ini kepemilikan keluarga didefinisikan berdasarkan kriteria yang diidentifikasi oleh [Pukthuanthong et al. \(2013\)](#) dan [Martinez et al. \(2017\)](#). Sebuah perusahaan dianggap milik keluarga jika memenuhi setidaknya satu kriteria, seperti kriteria untuk mengidentifikasi kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan yang terdiri dari enam kriteria, yaitu perusahaan yang dikendalikan keluarga, anggota keluarga menjadi direktur dan manajer puncak, kelompok bisnis yang terkait dengan keluarga bisnis. Perusahaan yang memiliki hubungan dengan pengusaha atau pelaku bisnis tanpa keturunan langsung tetapi akan diteruskan oleh keturunan tidak langsungnya, memiliki sekurang-kurangnya 20% saham beredar, dan menjalankan pengendalian perusahaan dengan mengangkat beberapa anggota direksi yang diperoleh melalui saham mayoritas kepemilikan, pengaruh atas pemegang saham lainnya, karena pengetahuan bisnis keluarga, tradisi, keyakinan atau keyakinan, persahabatan dan lain-lain. Identifikasi kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan dapat dilakukan dengan memenuhi salah satu kriteria di atas.

Variabel Kontrol

Size

Semakin besar ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan ([Rachmawati, 2017](#)) dan ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor. ([Abor, 2018](#)) sehingga perlu dikontrol untuk meyakini bahwa nilai perusahaan tidak berasal dari ukuran perusahaan. Cara mengukur ukuran perusahaan (*size*) adalah dengan menggunakan logaritma natural dari total aset ([Hartadinata dan Tjaraka, 2013](#)).

$$Size = \text{Natural Logarithm Total Aset}_{i,t} \quad (4)$$

Leverage

Leverage, penggunaan dana pinjaman untuk membiayai operasi perusahaan, dapat berdampak positif atau negatif terhadap nilai perusahaan. Jika keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan dana pinjaman melebihi biaya pinjaman, *leverage* dapat meningkatkan nilai dan potensi keuntungan perusahaan. Namun, jika keuntungan investasi tidak dapat menutupi biaya pinjaman, perusahaan mungkin mengalami kesulitan keuangan, yang menyebabkan penurunan nilai. Tingkat *leverage* yang lebih rendah dapat meningkatkan kepercayaan perusahaan di kalangan investor. Untuk mengukur leverage, salah satu metodenya adalah dengan menggunakan rasio total utang terhadap total aset ([Aziza, 2016](#)). Sangat penting untuk mengontrol *leverage* untuk memastikan nilai perusahaan tidak bergantung pada hutang yang tinggi.

$$Leverage = \frac{\text{Total Debt}_{i,t}}{\text{Total Asets}_{i,t}} \quad (5)$$

dimana:

Total Debt_{i,t} : total utang perusahaan i pada tahun t

Total Asets_{i,t} : total aset perusahaan i pada tahun t

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi data panel. Data panel merupakan gabungan dari data time series dan data cross section. Penelitian ini menggunakan program Eviews sebagai alat bantu dalam menganalisis data.

Pengujian Hipotesis

Penelitian melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji determinasi (R^2), uji t-stat, dan uji F-stat. R^2 mengukur kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen, sedangkan R^2 yang disesuaikan menilai keyakinan dalam menambahkan variabel independen yang tepat. Uji t-stat mengukur pengaruh masing-masing variabel independen secara terpisah, dengan signifikansi ditentukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan nilai α . Uji F-stat mengevaluasi tingkat signifikansi keseluruhan model, dan harus dilakukan sebelum uji t-stat. Model estimasi terbaik dipilih melalui pemeriksaan menyeluruh, dan analisis data melibatkan statistik

deskriptif, pengujian hipotesis, dan penentuan koefisien R^2 , uji F, dan uji t menggunakan regresi panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan karakteristik sampel penelitian perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Nilai rata-rata FV di atas 5,15 menunjukkan nilai kapitalisasi yang lebih dari 5 kali dari nilai ekuitas. Nilai rata-rata TA di atas 0,80 menunjukkan praktik penghindaran pajak yang rendah. Nilai rata-rata IS sebesar 0,50 menunjukkan adanya *income smoothing*. Proksi SIZE menunjukkan perusahaan besar dengan nilai rata-rata di atas 7,73. Nilai LEV rata-rata sebesar 0,44 menunjukkan penggunaan utang yang cukup tinggi. Nilai rata-rata OWN sebesar 0,58 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut adalah perusahaan keluarga.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	FV	ETR	IS	SIZE	LEV	OWN
Mean	5,15	0,80	0,50	7,73	0,44	0,58
Median	1,25	0,25	1,00	7,51	0,46	1,00
Maximum	241,17	46,12	1,00	12,77	0,99	1,00
Minimum	0,02	0,00	0,00	2,36	0,00	0,00
Std. Dev.	4,27	0,76	0,50	1,58	0,19	0,49
Obs	1003	1003	1003	1003	1003	1003

Sumber: Data olahan, 2023

Analisis Hasil Uji Pendekatan Data Panel dan Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi dilakukan dengan menggunakan pendekatan data panel, di mana pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) adalah yang paling baik digunakan yang ditunjukkan pada Tabel 2. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa residual terdistribusi normal (nilai probabilitas Jarque-Bera Probability sebesar $0,07 > 0,05$), tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen, tidak terdapat heteroskedastisitas dalam data (nilai probabilitas *F-statistic* senilai 0,54), dan tidak terjadi autokorelasi antara observasi tahun atau perusahaan.

Tabel 2. Pengujian Pendekatan Data Panel

Pendekatan	Pengujian	Probabilitas	Kesimpulan
FEM vs CEM	<i>Chow Test</i>	0,00	FEM
REM vs FEM	<i>Hausman Test</i>	0,00	FEM
REM vs CEM	<i>Lagrange Multiplier</i>	0,00	REM

Sumber: Data olahan, 2023

Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak dan *Income smoothing* pada Nilai Perusahaan

Hasil uji F-stat menunjukkan bahwa model regresi secara bersama-sama dapat menjelaskan pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen dengan baik. Nilai adjusted R^2 sebesar 54,62% menunjukkan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel dalam model. Hasil uji regresi pada tabel 3 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara penghindaran pajak (diproksikan dengan ETR) dan nilai perusahaan (diproksikan dengan nilai FV). Hal ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis nol ditolak dan hipotesis 1 tidak dapat ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat penghindaran pajak, semakin rendah nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa penghindaran pajak umumnya memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Praktik penghindaran pajak dianggap berisiko dan kompleks, dengan manajer yang mungkin menggunakan keuntungan yang diperoleh dari penghematan pajak untuk kepentingan pribadi mereka. Hal ini dapat mengurangi arus kas perusahaan dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, praktik penghindaran pajak juga menimbulkan biaya non-keuangan seperti waktu, tenaga kerja, dan sumber daya yang digunakan, risiko revisi laporan keuangan, potensi litigasi dengan otoritas hukum, dan penalti dari otoritas pajak jika terdeteksi. Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Cook *et al.* (2017), Dyreng *et al.* (2016), Chen *et al.* (2015), dan Graham *et al.* (2014) juga mendukung temuan ini.

Hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *income smoothing* (diproksikan dengan IS) dan nilai perusahaan (diproksikan dengan nilai FV). Hasil uji regresi pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa koefisien regresi IS memiliki nilai positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, hipotesis nol ditolak dan hipotesis 2 tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *income smoothing* memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gao dan Zhang (2015), yang menunjukkan bahwa *income smoothing* berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan *income smoothing* dapat memperoleh biaya utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *income smoothing* (Li dan Richie, 2016). Dengan melakukan *income smoothing*, perusahaan dapat mencatat laba yang dilaporkan menjadi lebih informatif mengenai laba masa depan dan arus kas perusahaan yang lebih stabil, sehingga pasar saham memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan tersebut. Penelitian lain yang dilakukan oleh Tucker dan Zarowin (2006) juga menunjukkan hubungan positif antara *income smoothing* dan nilai perusahaan. Survei yang dilakukan oleh De Jong *et al.* (2014) menyatakan bahwa sebagian besar analis percaya bahwa perusahaan yang melakukan *income smoothing* lebih kredibel dan mendapatkan biaya pembiayaan yang lebih rendah daripada perusahaan dengan laba yang tidak stabil. Hal ini didukung oleh Gaio dan Raposo (2011) yang menganggap *income smoothing* sebagai atribut laba yang diinginkan dan menunjukkan bahwa hal tersebut berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Motivasi utama di balik praktik *income smoothing* meliputi tekanan untuk memenuhi harapan pasar, menghindari risiko litigasi, mencegah campur tangan pihak luar dalam manajemen perusahaan, dan menjaga keamanan kerja (Acharya dan Lambrecht, 2015).

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 OWN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_i$				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5,15	3,17	-1,62	0,10
ETR	2,19	0,17	12,39	0,00*
IS	3,61	0,81	4,44	0,00*
SIZE	0,23	0,37	0,62	0,53
LEV	6,10	2,72	2,24	0,02*
OWN	3,77	1,17	3,21	0,00*

* significant level $\alpha = 5\%$

FV: *firm value* menunjukkan nilai perusahaan; ETR: penghindaran pajak menunjukkan penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan; IS: 1 merupakan *income smoothing*, 0 untuk lainnya; OWN: 1 merupakan family ownership, 0 untuk lainnya; SIZE: size menunjukkan ukuran suatu perusahaan; LEV: *leverage* menunjukkan rasio total utang terhadap total aset perusahaan;

Sumber: Data olahan, 2023

Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak dan Income smoothing pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Keluarga sebagai Variabel Moderasi

Pengujian hipotesis 3 melibatkan variabel interaksi OWN*ETR, yang menunjukkan bahwa pengaruh negatif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan lebih besar pada perusahaan milik keluarga dibandingkan perusahaan non-keluarga. Hasil penelitian ini mendukung temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang positif terhadap penghindaran pajak. Perusahaan keluarga cenderung tidak melakukan penghindaran pajak karena memiliki kepedulian yang lebih besar terhadap reputasi perusahaan dan keberlanjutan jangka panjang (Chen *et al.*, 2010). Kepemilikan keluarga yang terkonsentrasi memberikan kontrol yang kuat kepada keluarga dalam mengawasi manajemen perusahaan, mengurangi biaya agensi, dan menjaga reputasi perusahaan. Dalam konteks ini, kepemilikan keluarga dapat memberikan manfaat dalam mengatasi konflik agensi dan menjaga keberlanjutan perusahaan.

Pengujian hipotesis 4 melibatkan variabel interaksi OWN*IS, yang menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh *income smoothing* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya *Positive Incentive Effect* (PIE) dalam hubungan keagenan di perusahaan milik keluarga, di mana pemegang saham pengendali membatasi tindakan yang merugikan pemegang saham non-pengendali. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa perusahaan keluarga

cenderung lebih berhati-hati dalam melakukan *income smoothing* karena reputasi perusahaan memiliki nilai yang tinggi bagi mereka (Madyakusumawati, 2013). Selain itu, manajer perusahaan milik keluarga cenderung memiliki jangka waktu yang lebih panjang dalam posisinya, sehingga mereka juga berhati-hati dalam pengelolaan *income smoothing*. Hal ini konsisten dengan temuan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan publik milik keluarga di Indonesia memiliki probabilitas *income smoothing* yang lebih kecil karena konflik keagenan yang lebih rendah dan orientasi jangka panjang yang menjaga reputasi dan menghindari ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas.

Tabel 4. Regresi Moderasi Kepemilikan Keluarga atas Pengaruh Penghindaran Pajak dan *Income smoothing* terhadap Nilai Perusahaan

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 IS_{it} + \beta_3 OWN_{it} + \beta_4 OWN_{it} * ETR_{it} + \beta_5 OWN_{it} * IS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5,05	3,12	-1,61	0,10
ETR	1,26	0,21	5,88	0,00*
IS	3,48	1,23	2,82	0,00*
OWN	1,35	1,41	0,96	0,33
OWN*ETR	2,561	0,36	7,07	0,00*
OWN*IS	0,03	1,61	0,01	0,98
SIZE	0,25	0,36	0,70	0,47
LEV	8,15	2,67	3,04	0,00*

* significant level $\alpha = 5\%$

Sumber: Data olahan, 2023

KESIMPULAN

Penelitian yang melibatkan 153 perusahaan manufaktur di Indonesia selama 2012-2021 menemukan dampak negatif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan risiko biaya non-keuangan, sehingga manajer dan pemangku kepentingan perlu mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat dan risiko. Sementara itu, penelitian ini menunjukkan bahwa *income smoothing* berdampak positif pada nilai perusahaan dengan membuat laba lebih stabil dan memberikan informasi yang kredibel tentang laba serta arus kas masa depan, sehingga meningkatkan nilai pasar dan mengurangi biaya pembiayaan. Meskipun demikian, praktik ini juga menimbulkan kontroversi terkait kejujuran pelaporan keuangan, sehingga regulator dan pemangku kepentingan perlu memastikan bahwa *income smoothing* dilakukan secara etis dan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku.

Penghindaran pajak memiliki dampak negatif yang lebih besar pada nilai perusahaan keluarga dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, karena kepedulian lebih besar terhadap reputasi dan pengawasan kinerja manajemen. Perusahaan keluarga fokus pada kelangsungan hidup dan reputasi baik untuk generasi mendatang. Namun, dampak ini bisa bervariasi tergantung konteks dan karakteristik perusahaan, sehingga penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memahami hubungan ini secara komprehensif. Penghindaran pajak berdampak negatif lebih besar pada perusahaan keluarga dibandingkan non-keluarga, seiring dengan kepedulian tinggi terhadap reputasi dan pengawasan manajemen yang dilakukan melalui kepemilikan terkonsentrasi. Dampak kepemilikan keluarga pada penghindaran pajak dan nilai perusahaan bervariasi tergantung konteks dan karakteristik perusahaan, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami faktor-faktor lain yang mempengaruhi hubungan ini secara komprehensif.

SARAN

1. Saran Praktis: Para pemegang saham perlu memperhatikan praktik penghindaran pajak dan *income smoothing* yang dilakukan oleh perusahaan, karena keduanya dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Penghindaran pajak efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi perlu diimbangi dengan biaya dan risiko tambahan serta peraturan perpajakan yang ketat. *Income smoothing* dianggap positif oleh investor, namun harus dilakukan secara etis dan sesuai prinsip akuntansi. Perusahaan keluarga cenderung lebih terpengaruh oleh penghindaran pajak dan memiliki konflik keagenan yang lebih signifikan. Pemegang saham minoritas perlu meningkatkan pengawasan terhadap praktik penghindaran pajak pada perusahaan milik keluarga.

2. Saran Teoritis: Penelitian ini membahas pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan di Indonesia, serta dampak praktik *income smoothing*. Temuan ini memberikan dasar untuk penelitian lebih lanjut tentang hubungan antara penghindaran pajak, nilai perusahaan, dan praktik *income smoothing*. Selain itu, studi ini juga mengeksplorasi perbedaan pengaruh penghindaran pajak antara perusahaan keluarga dan non-keluarga serta hubungan antara kepemilikan keluarga, *income smoothing*, dan hubungan keagenan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh *income smoothing* terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan adanya insentif positif bagi pemegang saham pengendali dalam perusahaan keluarga untuk membatasi tindakan ekspropriasi.

REFERENSI

- Abogun, S., Adigbole, E. A., & Olorede, T. E. (2021). *Income smoothing and firm value in a regulated market: the moderating effect of market risk*. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 296–308.
- Abor, J. (2018). International working capital practices of Ghanaian firms. *Acta Commercii*, 5(1).
- Acharya, V.V. & Lambrecht, B.M. (2015). A theory of income smoothing when insiders know more than outsiders. *The Review of Financial Studies*, 28(9), 2534-2574.
- Agrawal, K., & Chatterjee, C. (2015). Earnings Management and Financial Distress: Evidence from India. *Global Business Review*, 16(5), 140S-154S.
- Arnold, B. J. (2019). *International Tax Primer (Fourth)*. Kluwer Law International.
- Aziza, K. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Biaya Hutang dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015.
- Baik, B., Choi, S., & Farber, D. B. (2019). Managerial Ability and Income Smoothing. *The Accounting Review*, 95(4), 1–22.
- Beidleman, C.R., Fletcher, D. & Vesbosky, D. (1990). On allocating risk the essence of project finance. *Sloan Management Review*.
- Bhattacharya, U., Daouk, H. & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The accounting review*, 78(3), 641-678.
- Black, B. S., Kim, W., Jang, H., & Park, K. S. (2015). How corporate governance affect firm value? Evidence on a self-dealing channel from a natural experiment in Korea. *Journal of Banking & Finance*, 51, 131–150.
- Chen, C. L., Weng, P. Y., & Lin, Y. C. (2017). Global Financial Crisis, Institutional Ownership, and the Earnings Informativeness of *Income smoothing*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(1), 53–78.
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Penghindaran pajak and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2012). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance*, 57(6), 2741–2771.
- Cook, J., Lewandowsky, S. & Ecker, U.K. (2017). Neutralizing misinformation through inoculation: Exposing misleading argumentation techniques reduces their influence. *PloS one*, 2(5), 125
- Çule, M. & Fulton, M. (2009). Business culture and tax evasion: Why corruption and the unofficial economy can persist. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 72(3), 811-822.
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The Impact of Earnings Quality on Firm Value: The Case of Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63–72.
- De Jong, A., Mertens, G., van der Poel, M. & van Dijk, R. (2014). How does earnings management influence investor's perceptions of firm value? Survey evidence from financial analysts. *Review of Accounting Studies*, 19, 606-627.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (2015). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Penghindaran pajak and Firm Value. *Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546.
- Dyreng, S.D., Hoopes, J.L. & Wilde, J.H. (2016). Public pressure and corporate tax behavior. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 147-186.

- Faccio, M., Lang, L. H. P., & Young, L. (2011). Dividends and Expropriation. *American Economic Review*, 91(1), 54–78.
- Fariski, H. (2018). Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Pajak (Studi kasus pada perusahaan perbankan di BEI pada tahun 2016-2018). *Disertasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana Yogyakarta.
- Gaio, C. & Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: international evidence. *Accounting & Finance*, 51(2), 467-499.
- Graham, J.R., Li, S. & Qiu, J. (2012). Managerial attributes and executive compensation. *The Review of Financial Studies*, 25(1), 144-186.
- Hartadinata, O. & Tjaraka, H. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Aggressiveness pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010. *Majalah Ekonomi Universitas Airlangga*, 23(3).
- Hung, M. & Subramanyam, K.R. (2007). Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. *Review of accounting studies*, 12, 623-657.
- Jahromi, M. (2012). Transparency of companies and penghindaran pajak. Tesis. Tehran University, Tehran.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khuong, N. V., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khanh, T. H. T. (2020). Does Corporate Tax Avoidance Explain Firm Performance? Evidence from an Emerging Economy. *Cogent Business and Management*, 7.
- Kim, E. H., Maug, E., & Schneider, C. (2018). Labor Representation in Governance as an Insurance Mechanism. *Review of Finance*, 22(4), 1251–1289.
- Kitson, M. and Michie, J. (2014), The deindustrial revolution: the rise and fall of UK manufacturing, Working paper, *Centre for Business Research*, University of Cambridge.
- LaFond, R., Lang, M.H. & Skaife, H.A. (2007). Earnings smoothing, governance and liquidity: International evidence.
- Madyakusumawati, Synthia. (2013). Pengaruh efektifitas dewan komisaris dan komite audit, struktur kepemilikan, peran monitoring bank dan siklus hidup perusahaan terhadap probabilitas terjadinya fraud. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Pendidikan Ilmu Akuntansi. Universitas Indonesia.
- Martinez, A.L. & Ramalho, V.P., (2017). Tax aggressiveness and corporate sustainability in Brazil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, Florianópolis, 16(49), 7-16.
- Nugroho, W. C., & Agustia, D. (2018). Corporate Governance, Penghindaran pajak, and Firm Value. *AFEBI Accounting Review*, 2(02), 92.
- Park, J., Ko, C. Y., Jung, H., & Lee, Y. S. (2015). Managerial ability and penghindaran pajak: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 449–477.
- Pukthuanthong, K., J. Walker, T., Nuttanontra Thiengtham, D., & Du, H. (2013). Does family ownership create or destroy value? Evidence from Canada. *International Journal of Managerial Finance*, 9(1), 13–48.
- Rachmawati, A. & Triatmoko, H. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 10(16), 1-26.
- Sanjaya, W. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi *income smoothing* pada perusahaan manufaktur periode 2014-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(3), 347-358.
- Santana, S. L. L., & Rezende, A. J. (2016). Corporate penghindaran pajak and firm value: evidence from Brazil. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 13(30), 114.
- Sari, Dewi Kartika., Martani, Dwi. (2010). Karakteristik Kepemilikan Perusahaan, Corporate Governance dan Tindakan Pajak Agresif. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Suandy, Erly. 2016 Edisi 6. *Perencanaan Pajak*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769–778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- Sulistiyanto, S., 2018. *Manajemen Laba (Teori & Model Empiris)*. Grasindo.
- Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*, 10.
- Tiago, L., & Calderia, J. (2013). Capital structure, cash holdings and firm value: A study of brazilian listed firms. *SSRN Electronic Journal*, 9.

Tucker, J.W. & Zarowin, P.A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness?.
The accounting review, 81(1), 251-270.