

TAX AGGRESSIVENESS, CAPITAL STRUCTURE, CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM PERFORMANCE

Agus Sihono¹, Assa'adatul Khairiyah²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan

agus.sihono@esaunggul.ac.id¹, assasiregar@uinsyahada.ac.id²

Article Info	Abstract (Bahasa Inggris)
<p>Article history:</p> <p>Received : 30 Desember 2022 Revised : 02 Januari 2023 Accepted : 05 Januari 2023</p>	<p>Based on agency theory, the purpose of this study is to test empirically the effect of tax aggressiveness, capital structure and corporate governance on firm performance. Multiple regression analysis was used to analyze three years of data (2016-2018) in the unit sample, to find the effect of tax aggressiveness, capital structure, corporate governance on firm performance. The results of the study found that tax aggressiveness has a positive effect on company performance, but corporate governance mechanisms must work effectively, so as to reduce agency costs. The findings of this study provide practical implications that the importance of strengthening corporate governance mechanisms in order to improve company performance and reduce agency costs within the company.</p>
<p>Keywords:</p> <p>Tax Aggressiveness Capital Structure Corporate Governance Firm Performance</p>	

Abstrak (Bahasa Indonesia)

Berdasarkan agency theory, tujuan studi ini adalah menguji secara empiris pengaruh tax aggressiveness, capital structure dan corporate governance terhadap firm performance. Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data tiga tahun (2016-2018) pada unit sampel, untuk menemukan pengaruh antara tax aggressiveness, capital structure, corporate governance terhadap firm performance. Hasil studi menemukan bahwa tax aggressive berpengaruh positif terhadap firm performance, namun mekanisme corporate governance harus berjalan efektif, sehingga mampu mengurangi agency cost. Temuan studi ini memberikan implikasi praktis bahwa pentingnya penguatan mekanisme corporate governance dalam rangka meningkatkan firm performance dan menekan agency cost di dalam Perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Penghindaran pajak adalah salah satu problem bagi negara berkembang (Khuong et al., 2020), tingginya biaya pembiayaan (Álvarez-botas & González-méndez, 2019), sehingga memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan serta pertumbuhan ekonomi. Dyreng et al., (2008) mengungkapkan bahwa kondisi tersebut disebabkan oleh perilaku pajak agresif oleh manajer, serta kurangnya transparansi pelaporan keuangan sehingga meningkatkan konflik keagenan antara pihak-pihak yang berkontrak dan memperburuk masalah asimetri informasi. Tindakan tersebut menyebabkan perusahaan menghadapi peningkatan terhadap risiko litigasi, lebih tinggi pengawasan peraturan, serta konsekuensi terhadap reputasi yang akan merugikan sebagai akibat dari perilaku pajak agresif (Cook et al., 2017).

Konsekuensi merugikan dari perilaku pajak agresif diantaranya meningkatkan risiko bagi investor, kreditur, serta pemegang saham. Kreditur enggan berinvestasi pada perusahaan dimana terdapat keraguan

terhadap praktik akuntansi serta memiliki risiko tinggi. Selanjutnya, kreditur yang bersedia memberikan pendanaan kepada perusahaan yang berisiko, akan memberlakukan perjanjian utang yang ketat dan menuntun biaya utang yang tinggi, sebagai konsekuensinya. Perjanjian kredit diantaranya akan memberikan batasan terhadap Perusahaan dalam rangka investasi pada proyek yang berisiko yang memiliki dampak buruk terhadap kinerja.

Agresivitas dan penghindaran pajak merupakan masalah serius di Indonesia. Menurut data dari Kementerian Keuangan, Indonesia memiliki rasio pajak terhadap PDB pada tahun 2020 dan 2021 masing-masing sebesar 8,33% dan 9,11%, dimana kondisi tersebut menempatkan Indonesia berada dibawah negara Asean lainnya. Alkausar et al., (2020) mengungkapkan hal tersebut merupakan indikasi yang disebabkan perilaku oportunistik wajib pajak melalui strategi pajak yang agresif. Pendapatan pajak yang rendah telah mempengaruhi pengeluaran pembangunan sektor publik, pertumbuhan ekonomi dan memberikan kontribusi terhadap tingginya inflasi di negara. Mengingat pentingnya pendapatan pajak yang memadai untuk pembangunan, sangat penting bahwa pembuat kebijakan, akademisi, pemangku kepentingan industri dan masyarakat umum harus melakukan upaya bersama untuk perubahan struktural yang lebih luas pada sistem perpajakan di Indonesia.

Inger, (2014); Sunengsih et al., (2021); dan Tambahani et al., (2021) mengungkapkan bahwa agresivitas pajak memiliki pengaruh positif terhadap *firm performance*. Studi tersebut mengungkapkan bahwa tindakan agresivitas pajak dapat menguntungkan perusahaan ketika strategi pajak transparan serta penghindaran terhadap transaksi bisnis yang kompleks. Desai & Dharmapala, (2006) berpendapat bahwa agresivitas pajak memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan ketika sebuah perusahaan memiliki mekanisme corporate governance yang baik. Sebaliknya, beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif diantara pajak agresivitas dan kinerja perusahaan (Hanlon & Slemrod, 2009; dan Zhang et al., 2017). Perusahaan yang lemah kinerja disebabkan oleh biaya agensi yang lebih tinggi dan peningkatan asimetri informasi. Agresivitas pajak juga dapat menyebabkan transaksi bisnis yang rumit yang memberikan peluang bagi manajer untuk mengambil alih kelebihan arus kas bebas dan melemahkan kinerja perusahaan (Bushman et al., 2004; dan Cook et al., 2017).

Studi sebelumnya telah memberikan hasil yang beragam pengaruh antara *capital structure* dan *firm performance*. Beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif antara *capital structure* dan *firm performance* Perusahaan (Velnampy, 2014; Fathony & Syarifudin, 2021; dan Ritonga et al., 2021). Sebaliknya, Ningsih & Utami, (2020) menemukan pengaruh positif antara biaya utang pada industry property dan realstate. Selain itu, Mai & Setiawan, (2020) juga mendokumentasikan pengaruh positif antara biaya utang dan kinerja perusahaan pada industri manufaktur syariah.

Studi (Jahanzeb et al., 2015; Wozniak et al., 2015) menyatakan bahwa *capital structure* memiliki pengaruh signifikan secara positif terhadap kinerja dan pembayaran dividen. Namun, penelitian Mardones dan (Chinaemerem & Anthony, 2012) menunjukkan tidak terdapat pengaruh diantara struktur modal dan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Equity* dan *Return on Assets*. Selanjutnya, (Chinaemerem & Anthony, 2012); Velnampy, (2014); Fauzi et al., (2022); Fathony & Syarifudin, (2021) mengungkapkan bahwa *capital structure* perusahaan berdampak negatif pada *firm performance*. Mereka membuktikan bahwa *leverage* yang tinggi berdampak negatif pada kinerja perusahaan.

Corporate governance merupakan struktur yang diterapkan dalam rangka mengendalikan dan mengarahkan sebuah organisasi. Hal tersebut mengharuskan sebuah organisasi memiliki interaksi dan kerjasama diantara dewan direksi komisaris serta pemegang saham. *Conflict* yang terjadi diantara manager dan shareholder merupakan yang menimbulkan *agency cost* dapat diminimalisasi dengan penerapan *corporate governance* yang efektif. Ngatno et al., (2021) mengungkapkan bahwa *corporate governance* merupakan metode yang mampu meminimalkan conflict keagenan, meningkatkan kekayaan pemegang saham, peningkatan kepercayaan investor dan membuka peluang investasi. Salah satu mekanisme corporate governance adalah jumlah kepemilikan saham institusional. Clarabella & Tarigan, (2017; Phuong et al., (2022); dan Sakawa & Watanabel, (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh secara positif terhadap *firm performance*. Namun demikian, Astuti et al., (2018); Awulle et al., (2018); Sanica, (2017) dalam studinya mengungkapkan bahwa investor institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *firm performance*.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengharuskan Perusahaan memiliki komisaris yang berasal dari eksternal Perusahaan yaitu komisaris independen. Salah satu tugas mereka adalah melakukan pengawasan serta mewakili kepentingan *minority shareholder*, sehingga peran mereka diharapkan memberikan dampak positif bagi Perusahaan maupun pemegang saham. Abidin, (2009); Kiptoo et al., (2021); Phuong et al., (2022); dan Gati et al., (2020) mengungkapkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh secara positif terhadap *firm performance*. Namun demikian, studi lain menemukan keberadaan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja, hal tersebut terjadiketika direksi memiliki kinerja yang kurang optimal (Karim & Purwanto, 2020; Prabowo & Simpson, 2011; Setiawan et al., 2019).

Berdasarkan pembahasan di atas penelitian mengenai *tax aggressiveness, capital structure, corporate governance* terhadap *firm performance* telah dilakukan sebelumnya, namun demikian terdapat inkonsistensi hasil penelitian-penelitian tersebut, oleh karena itu peneliti akan melakukan pengujian kembali terhadap variabel tersebut, selain itu studi ini menggabungkan variabel-variabel tersebut secara bersamaan dimana sebelumnya diteliti secara terpisah yang diharapkan akan memberikan bukti baru apakah mendukung atau bertentangan dengan penelitian sebelumnya. Selanjutnya, hubungan antara variabel dalam penelitian ini dianalisis terhadap pembuktian dari *agency theory*.

2. METODE PENELITIAN

Dalam rangka menganalisis hubungan antar variabel, maka peneliti menggunakan data 50 data Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 sampai 2018 dengan total pengamatan sebanyak 150 data. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* (Siregar & Hardana, 2022), dengan kriteria Perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap, dan dalam kondisi laba baik sebelum dan setelah pajak selama periode penelitian.

Studi terdiri dari empat variabel utama yaitu *tax aggressiveness, capital structure, corporate governance* dan *firm performance*. Tujuan studi ini adalah untuk menganalisis pengaruh *tax aggressiveness, capital structure, corporate governance* terhadap *firm performance*. Kami mengukur *tax aggressiveness* (TA) dengan menggunakan variabel *dummy* dimana nilai 1, jika perusahaan agresif pajak dan 0, sebaliknya. *Capital structure* diukur menggunakan rasio total utang terhadap total aset (DTA), *corporate governance* diukur dengan dua variabel yaitu jumlah *independent commissioners* (IC) dan *institutional ownership* (IO). Tabel 1 menjelaskan operasional dari variabel penelitian.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Operasionalisasi	Penelitian Sebelumnya
Dependen	<i>Return On Asset</i>	Laba bersih dibagi total aset	(Kiptoo et al., 2021); (Clarabella & Tarigan, 2017); (Fauzi et al., 2022)
Independen	Tax Aggressivenes	<i>Effective Tax Rate</i>	(Guenther et al., 2017); (Choi & Park, 2022)
Independen	Capital Structure	<i>Debt to Total Asset</i>	(Fauzi et al., 2022); (Fathony & Syarifudin, 2021); (Ritonga et al., 2021)
Independen	<i>Institutional Ownership</i>	Jumlah pemegang saham institusi	; (Clarabella & Tarigan, 2017); (Sakawa et al., 2014); (Phuong et al., 2022)
Independen	<i>Independence Commissioner</i>	Jumlah komisaris independen	(Evana, 2020); (Phuong et al., 2022); (Gati et al., 2020)

(Sumber: Data diolah, 2022)

Pengujian pengaruh *tax aggressiveness, capital structure* dan *corporate governance* terhadap *firm performance* dengan menggunakan analisis regresi berganda. Metode tersebut melakuakn eksplorasi teradap hubungan antara satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1TA + \beta_2DTA + \beta_3IO + \beta_4IC + \epsilon$$

3. PEMBAHASAN

Tabel 2 menunjukkan analisis statistik deskriptif terhadap 150 sampel dari variabel penelitian. *Return on Asset (ROA)* Perusahaan yang merupakan pengukuran *firm performance* yang merupakan variabel dependen, menunjukkan nilai *mean* 0,07. Dapat diartikan bahwa Perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia memperoleh laba setelah pajak sebesar sekitar 7% dari total aset yang dimiliki. *Capital structure* yang diukur dengan *total debt* dibagi total aset (DTA) menunjukkan mean sebesar 0,39, sehingga dapat diartikan bahwa 39% aset perusahaan dibiayai melalui utang. *Tax aggressiveness* (TA) yang diukur dengan variabel *dummy*, menunjukkan mean sebesar 0,51, yang berarti bahwa 51% Perusahaan manufaktur melakukan strategi pajak yang agresif.

Analisis deskriptif dari variabel *corporate governance* yang diukur dengan menggunakan dua proksi yaitu *institutional ownership* structure (IO) menunjukkan nilai mean 0,68, yang berarti bahwa rata-rata

pemegang saham institusional pada Perusahaan manufaktur sebanyak 68%, selanjutnya *independent commissioner* menunjukkan nilai *mean* sebesar 0,39, sehingga dapat diartikan rata-rata Perusahaan manufaktur memiliki komposisi komisaris independen sebesar 39% dari total komisaris. Hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan manufaktur mematuhi regulasi Otoritas Jasa Keuangan dimana jumlah komisaris independen paling sedikit 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean
ROA	,01	,23	,0799
DTA	,08	,76	,3968
TA	,00	1,00	,5145
IO	,00	1,00	,6895
IC	,20	,60	,3919

(Sumber: Data diolah, 2022)

Tabel 3 menunjukkan hasil regresi panel. Hasil menunjukkan bahwa tax aggressiveness berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance* ($\beta=0,22$, $p<0,05$). Hal tersebut mengisyaratkan bahwa Perusahaan yang memiliki strategi pajak yang agresif memiliki profitabilitas yang lebih tinggi, dibanding sebaliknya. Studi ini sejalan dengan (Inger, 2014) (Sunengsih et al., 2021; Tambahani et al., 2021). Hal ini disebabkan tujuan dari strategi pajak agresive adalah meminimalkan pembayaran pajak oleh Perusahaan, karena pajak merupakan beban bagi Perusahaan. Oleh karena itu, dengan pembayaran pajak yang minimal, Perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang lebih besar.

Hasil studi ini sejalan dengan *agency theory*, dimana dalam rangka mendapatkan insentif, mereka melakukan strategi pajak agresif sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Selain itu, hasil ini menguatkan pandangan mengenai *agency theory* dimana terdapat perbedaan kepentingan antara Perusahaan dan otoritas pajak, dimana dalam rangka meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui keuntungan, Perusahaan melakukan upaya meminimalisir biaya pajak melalui strategi pajak yang agresif. Zhang et al., (2017), mengungkapkan Perusahaan yang memperoleh keuntungan dari strategi pajak yang agresif sebaiknya memperkuat *structure corporate governance*, serta kapasitas manajemen dalam mencegah *managerial rent extraction*.

Capital structure yang diukur dengan *debt to total asset* berpengaruh negative signifikan terhadap *firm performance* ($\beta=-,150$, $p<0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar pembiayaan melalui utang, maka semakin rendah kinerja Perusahaan. Peningkatan struktur modal dari pinjaman, akan meningkatkan beban bunga yang ditanggung oleh Perusahaan, sehingga kondisi tersebut secara langsung akan mengurangi keuntungan. Hal ini terjadi sebagai akibat Perusahaan tidak mampu memaksimalkan pendanaan yang diperoleh dari pinjaman, atau dengan kata lain keuntungan yang diperoleh belum mampu menutup besarnya beban bunga. Hasil studi ini mendukung terhadap pandangan *agency theory*, dimana pembiayaan melalui utang yang tinggi akan meningkatkan *agency cost*, sehingga mengurangi kinerja

Perusahaan. *Agency cost* yang tinggi merupakan akibat langsung dari *conflict of interest* yang terjadi antara shareholder dan kreditor. Shareholder harus menerima konsekuensi beban bunga yang tinggi yang diberikan oleh kreditor, ketika *capital structure* perusahaan didominasi melalui pinjaman. Kondisi tersebut dilakukan oleh kreditor dalam rangka memitigasi risiko yang mungkin terjadi ketika perusahaan mengalami *financial distress*, kebangkrutan atau likuidasi. Hasil studi ini mendukung (Velnampy, 2014; Fauzi et al., 2022; Fathony & Syarifudin, 2021; dan Ritonga et al., 2021).

Table 1. Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefisien	t-value	Signifikansi
Cont	,064	2,808	,006
TA	,022	2,880	,005
DTA	-,150	-6,558	,000
IO	,037	2,051	,042
IC	,099	2,236	,027
N			
Adjusted R ²	0,299		
F-Test	15,63		
P-Value	0,000		

(Sumber: Data diolah, 2022)

Hasil analisis menunjukkan bahwa institutional ownership berpengaruh signifikan positif terhadap *firm performance* ($\beta=,037$, $p<0,04$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar komposisi pemegang saham institusi maka semakin meningkatkan kinerja Perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pemegang

saham institusional secara efektif mampu melakukan pemantauan dalam terhadap system yang berorientasi pada stakeholder. Selain itu, pemegang saham institusional lebih efektif berperean dalam melakukan pengawasan terhadap peluang Perusahaan dalam pertumbuhan. Dengan demikian, mereka mampu berkontribusi dalam rangka peningkatan kinerja Perusahaan melalui peluang pertumbuhan yang lebih tinggi. Studi ini sejalan dengan agency theory, dimana investor institusional mampu berperan membantu memitigasi terhadap adanya asimetri informasi, dengan kata lain mereka mampu mengurangi masalah keagenan. Hasil ini sejalan dengan (Clarabella & Tarigan, 2017; Phuong et al., 2022; dan Sakawa & Watanabel, 2020).

Analisis berikutnya adalah pengaruh *independence commissioner* terhadap firm performance. Studi menunjukkan bahwa independence commissioner berpengaruh signifikan positif terhadap firm performance ($\beta=,099$, $p<0,02$). Hasil ini menyiratkan bahwa secara efektif *independence commissioner* mampu berperan dalam rangka melakukan pengawasan sehingga dapat mengurangi adanya pelanggaran. Dengan kata lain, independence commissioner merupakan salah satu mekanisme corporate governance yang efektif. Oleh karena itu, hasil studi ini sejalan dengan agency theory, dimana keberadaan *independence commissioners* mampu mengurangi agency conflict serta jaminan terhadap pengawasan yang efektif. Studi ini mendukung (Abidin, 2009; Kiptoo et al., 2021; Phuong et al., 2022; dan Gati et al., 2020).

4. KESIMPULAN DAN SARAN/REKOMENDASI

4.1 Kesimpulan

Studi ini menganalisis pengaruh *tax aggressiveness*, *capital structure*, *corporate governance* terhadap *firm performance*. Hasil analisis menyatakan bahwa *tax aggressiveness* berpengaruh positif terhadap *firm performance*, namun demikian skema insentif untuk manajer harus dirancang dengan baik sehingga terjadi keselaran kepentingan antara agen dan principal. *Capital structure* berpengaruh negative terhadap *firm performance*, sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal yang didominasi dari pinjaman bunga meningkatkan *agency cost*, sehingga mengurangi kinerja Perusahaan.

Selanjutnya corporate governance yang diprosikan dengan institutional ownership dan independence commissioner kedua berpengaruh positif terhadap firm performance. Hal ini membuktikan efektifitas peran dari *corporate governance* dalam rangka pengawasan terhadap Perusahaan.

Hasil studi ini memiliki beberapa implikasi. Pertama, pemegang saham harus memastikan bahwa kinerja yang telah dicapai oleh manager bukan diperoleh dari praktik *tax aggressiveness*, karena strategi tersebut bersifat sementara dan Perusahaan memiliki risiko dimasa mendatang. Implikasi kedua memberikan masukan kepada investor agar lebih hati-hati dalam menempatkan dananya pada Perusahaan yang memiliki struktur modal utama dari pinjaman. Ketiga, studi ini memberikan kontribusi terhadap literatur *corporate governance* yang mampu memberikan wawasan mengenai peran penting *corporate governance* terhadap peningkatan kinerja Perusahaan. Oleh karena itu, studi ini memberikan rekomendasi kepada pembuat kebijakan dalam melakukan penilaian serta peninjauan terhadap kebijakan *corporate governance*.

Namun demikian, terdapat beberapa limitasi dalam studi ini yang perlu diperbaiki. Pertama, penelitian ini hanya dilakukan pada sektor manufaktur yang belum tentu mampu memberikan gambaran pada industri keseluruhan, oleh karena itu diharapkan studi selanjutnya dapat fokus pada industri lain atau memperbanyak industrinya sebagai obyek penelitian. Kedua, studi berhenti pada faktor yang mempengaruhi *firm performance*. Selanjutnya, kami merekomendasikan penelitian selanjutnya menguji konsekuensi dari *firm performance* yaitu terhadap nilai Perusahaan yang tercermin dalam harga saham, serta keputusan investor. Limitasi ketiga adalah studi ini hanya menggunakan variabel pengukuran masing-masing satu alat ukur untuk setiap variabel *tax aggressiveness* dan *capital structure*, sehingga diharapkan studi selanjutnya dapat menggunakan lebih dari satu variabel seperti *book tax gap*, *cash effective rate* serta *long-term debt*, *short-term debt* untuk menguji konsistensi hasil. Selain itu, pengukuran *corporate governance* dapat menggunakan proksi lain seperti *audit quality*, *corporate governance index*.

4.2 Saran/Rekomendasi

Saran yang bisa diberikan oleh peneliti adalah untuk perusahaan dapat lebih memanfaatkan *tax aggressiveness* dan *capital structure* dalam perusahaan lebih maksimal dan untuk peneliti selanjutnya lebih memperbanyak dalam pengambilan sampel atau lokasi penelitian.

5. UCAPAN TERIMA KASIH (JIKA ADA)

Kami banyak mengucapkan banyak terimakasih kepada Bapak Rektor Universitas Esa Unggul berikut unsur pimpinan Institut dan Fakultas, Kepada Bapak Rektor UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan beserta pimpinan Institut dan Fakultas yang telah memberikan kesempatan kami dalam meneliti dan mengabdikan sesuai dengan tridarma perguruan tinggi. Semoga berkah dan lancar. Aminnn.

REFERENSI

- Abidin, Z. Z. (2009). Board Structure and Corporate Performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 1(1), 150–164.
- Alkausar, B., Lasmana, M. S., & Soemarsono, P. N. (2020). Tax Aggressiveness: A Meta Analysis in Agency Theory Perspective. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 4(1), 52. <https://doi.org/10.20473/tijab.v4.i1.2020.52-62>
- Álvarez-botas, C., & González-méndez, V. M. (2019). Corporate debt maturity and economic development. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2018-0115>
- Astuti, F. Y., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2018). Analysis of Effect of Firm Size, Institutional Ownership, Profitability, and Leverage on Firm Value with Corporate Responsibility (CSR) Disclosure as Intervening Variables (Study on Banking Companies Listed on BEI Period 2012-2016). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2).
- Awulle, I. D., Murni, S., Rondonuwu, C. N., Sam, U., & Manado, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 6(4), 1908–1917.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., Smith, A., Clay, D., Fitzgerald, K., & Glenn, R. (2004). Financial accounting information , organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 167–201. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.09.005>
- Chinaemerem, O. C., & Anthony, O. (2012). Impact of capital structure on the financial performance of Nigerian firms. *Oman Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 34(969), 1–19.
- Choi, J., & Park, H. (2022). Tax Avoidance, Tax Risk, and Corporate Governance: Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 14(1). <https://doi.org/10.3390/su14010469>
- Clarabella, B., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business Accounting Review*, 625–634.
- Cook, K. A., Moser, W. J., & Omer, T. C. (2017). *Tax Avoidance and Ex Ante Cost of Capital*. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12258>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145–179. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *Accounting Review*, 83(1), 61–82. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61>
- Evana, E. (2020). The Effect of Independent Commissioners , Supply Chain Management , and Audit Committee on Accounting Conservatism. *Intertional Journal of Supply Chain Management*, 9(1), 1066–1071.
- Fathony, R., & Syarifudin. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks JII Periode 2017-2019). *Jurnal Imiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1347–1356.
- Fauzi, R. A., Achسانی, N. A., Andati, T., & Anggraeni, L. (2022). Finance & Banking Studies The Effect of Capital Structure on Telecommunication Firm Performance : An International Evidence. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 11(2), 98–108.
- Gati, V., Nasih, M., Agustia, D., Harymawan, I., Gati, V., Nasih, M., Agustia, D., & Harymawan, I. (2020). Islamic index , independent commissioner and firm performance Islamic index , independent commissioner and firm performance. *Cogent Business & Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1824440>
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2017). Is tax avoidance related to firm risk? *Accounting Review*, 92(1), 115–136. <https://doi.org/10.2308/accr-51408>
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1–2), 126–141. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>
- Inger, K. K. (2014). Relative Valuation of Alternative Methods of Tax Avoidance. *American Accounting Association*, 36(1), 27–55. <https://doi.org/10.2308/atax-50606>
- Jahanzeb, A., Bajuri, N. H., & Ghori, A. (2015). Market power versus capital structure determinants: Do they impact leverage? *Cogent Economics & Finance*, 3(1), 1017948.
- Karim, A., & Purwanto, A. (2020). The Relationship Between Good Corporate Governance and Performance of Most Liquid Stocks in Indonesia. *Research in World Economy*, 11(1), 137–142. <https://doi.org/10.5430/rwe.v11n1p137>
- Khuong, N. V., Liem, N. T., Thu, P. A., & Hong, T. (2020). Cogent Business & Management Does corporate tax avoidance explain firm performance ? Evidence from an emerging economy Does corporate tax

- avoidance explain firm performance? Evidence from an emerging economy. *Cogent Business & Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1780101>
- Kiptoo, I. K., Kariuki, S. N., Ocharo, K. N., Kibet, I., Kariuki, S. N., Ocharo, K. N., Kiptoo, I. K., Kariuki, S. N., & Ocharo, K. N. (2021). Corporate governance and financial performance of insurance firms in Kenya Corporate governance and financial performance of insurance firms in Kenya. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1938350>
- Mai, M. U., & Setiawan. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Kriteria Syariah Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 159–170.
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance mechanism on the relation between capital. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Ningsih, S., & Utami, W. B. (2020). Pengaruh Operating Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor Property Dan Real Estate. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*.
- Phuong, N., Nguyen, A., Thanh, T., & Dao, B. (2022). Liquidity , corporate governance and firm performance : A meta-analysis Liquidity , corporate governance and firm performance : A meta-analysis. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2137960>
- Prabowo, M., & Simpson, J. (2011). Independent directors and firm performance in family controlled firms : evidence from Indonesia. *Asian Pacific Economic Literature*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8411.2011.01276.x>
- Ritonga, S. A., Effendi, I., & Prayudi, A. (2021). Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis (JIMBI) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods di BEI The Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Consumer Goods Companies on the BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 86–95. <https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.383>
- Sakawa, H., Ubukata, M., & Watanabel, N. (2014). Market liquidity and bank-dominated corporate governance : Evidence from Japan. *International Review of Economics and Finance*, 31, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.11.005>
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. *Sustainability*.
- Sanica, I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Kepemilikan Manajerial , dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1).
- Setiawan, D., Phua, L., & Chee, H. (2019). IFRS and Earnings Management in Indonesia: The Effect of Independent Commissioners. *International Journal of Business and Society*, 20(1), 37–58.
- Siregar, B. G., & Hardana, H. A. (2022). *Metode Penelitian EKonomi dan Bisnis*. Merdeka Kreasi Group.
- Sunengsih, L., Iskandar, & Kusumawardani, A. (2021). Pengaruh tax avoidance , keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan The effect of tax avoidance , investment decisions and dividend policy on firm value. *Kinerja*, 18(4), 628–633.
- Tambahani, G. D., Sumual, T., & Kewo, C. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak (Tax Planning) dan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Manado*, 2(2), 142–154.
- Velnampy, T. (2014). Capital Structure , Liquidity Position and Their Impact on Profitability : A Study of Listed Telecommunication Firms in Colombo Stock Exchange (CSE), Sri Lanka. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(9), 131–140.
- Wozniak, A. J., Kosty, M. P., Jahanzeb, M., Brahmer, J. R., Spigel, D. R., Leon, L., Fish, S., Flick, E. D., Hazard, S. J., & Lynch Jr, T. J. (2015). Clinical outcomes in elderly patients with advanced non-small cell lung cancer: results from ARIES, a bevacizumab observational cohort study. *Clinical Oncology*, 27(4), 187–196.
- Zhang, H., Wang, M., & Jiang, J. (2017). Investor Protection and Stock Crash Risk. *Pacific-Basin Finance Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.05.001>