

# Efek Penghindaran Pajak, Tata Kelola, dan Sumber Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Rusnadi <sup>1\*</sup>, Tarmizi Gadeng <sup>2</sup>, Wulan Dari <sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Aceh, Kota Banda Aceh, Provinsi Aceh, Indonesia.

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menguji efek penghindaran pajak, tata kelola dan sumber pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini adalah penelitian sampel, yakni memasukan 300 perusahaan dari 706 perusahaan sektor manufaktur selama tahun pengamatan 2017-2020 dengan kriteria tertentu. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel fixed effect model. Hasil penelitian ini menemukan bahwa penghindaran pajak dan sumber pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan; Penghindaran Pajak; Tata Kelola; Sumber Pendanaan.

**Abstract.** This study aims to examine the effect of tax avoidance, governance and funding sources on firm value. This research is a sample study, which includes 300 companies from 706 companies in the manufacturing sector during the 2017-2020 observation year with certain criteria. The analytical method used is fixed effect panel data regression model. The results of this study found that tax avoidance and funding sources have a negative effect on firm value. Corporate governance has a positive effect on firm value.

**Keywords:** Firm Value; Tax Avoidance; Governance; Sources of Funding.

\* Author. Corresponding Email: [rusnadi@unmuha.ac.id](mailto:rusnadi@unmuha.ac.id) <sup>1\*</sup>.

DOI: <https://doi.org/10.35870/emt.v6i2.645>

Received: 16 May 2022, Revision: 9 June 2022, Accepted: 14 June 2022, Available *Online*: 1 July 2022.

Print ISSN: 2579-7972; *Online* ISSN: 2549-6204.

Copyright © 2022. Published by Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset).

## Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan salah satu unsur penting untuk menilai pandangan pasar terhadap perusahaan. Pandangan ini diberikan oleh pasar melalui harga saham perusahaan. Nilai perusahaan juga menjadi penting untuk diperhatikan untuk kelangsungan hidup perusahaan yang berkelanjutan. Artinya bahwa perusahaan harus mampu terus beroperasi dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan. Salah satu indikator untuk menilai nilai perusahaan adalah dengan rasio Tobins Q. Indikator ini akan menandingkan nilai pasar dengan nilai buku perusahaan. Ketika nilai Tobins Q tersebut lebih besar dari 1, maka perusahaan tersebut telah dinilai oleh pasar di atas nilai buku perusahaan. Ini kondisi yang diinginkan oleh perusahaan, karena persepsi pasar terhadap perusahaan tersebut adalah bagus. Hal ini sangat mendukung operasional perusahaan untuk keberlanjutan hidupnya. Karena dengan memiliki rasio pasar yang lebih besar dari nilai buku, artinya ada perkembangan bagi perusahaan tersebut (Fosu, Danso, Ahmad, & Coffie, 2016).

Sebaliknya, ketika nilai Tobin Q berada di bawah 1, maka itu bermakna bahwa pasar menilai perusahaan tersebut dibawah nilai buku perusahaan. Kondisi ini tidak diinginkan oleh perusahaan. Karena menunjukkan harga dari perusahaan tersebut berkurang. Pasar menilai perusahaan tersebut rendah. Yang akan berakibat pada kurangnya minat pasar terhadap perusahaan tersebut. Pengamatan awal dilakukan pada beberapa perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. Ditemukan ada beberapa perusahaan yang memiliki nilai Tobin Q lebih kecil dari 1. PT. Asahimas Flat Glass Tbk sebesar 0,73, berarti berada di bawah 1. PT. Mulia Industrindo Tbk juga memiliki nilai Tobin Q di bawah 1, yaitu sebesar 0,93. Begitu juga halnya dengan PT. Indospring Tbk memiliki nilai sebesar 0,75. Nilai perusahaan yang berada di bawah 1 menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan berada di bawah nilai buku perusahaan.

Jika tren ini dibiarkan, maka semakin lama akan semakin buruk penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Tentu saja hal ini bukan

sesuatu yang diharapkan oleh perusahaan. Hal ini perlu dihindari oleh perusahaan karena akan membuat pandangan investor yang kurang menarik terhadap perusahaan tersebut. Fenomena ini juga menarik untuk diteliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantara faktor tersebut adalah penghindaran pajak, tata kelola dan sumber pendanaan (Afiani & Bernawati, 2019; Fosu *et al.*, 2016; Ramadan, 2015; Saputra, Nurani, & Rafiq, 2018; Setiadi, Rahmawati, Suhardjanto, & Djuminah, 2017; Widyanto, Kristanto, & Sucahyo, 2019; Yee, Sharoja Sapiei, & Abdullah, 2018).

Penghindaran pajak merupakan salah satu cara untuk menghindari pajak secara legal yang tidak melanggar peraturan perpajakan. Penghindaran pajak ini dapat dikatakan persoalan yang rumit dan unik karena di satu sisi diperbolehkan (Yee *et al.*, 2018). Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa penghindaran pajak merupakan aktivitas yang dapat memfasilitasi oportunistik manajemen seperti penghindaran pajak dan dapat menyebabkan pemilik perusahaan berisiko (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini dapat menurunkan nilai perusahaan. Prilaku oportunistik manajemen tersebut berpeluang diketahui oleh investor. Hal ini investor akan berpandangan negatif terhadap saham perusahaan. Teori agensi mengungkapkan bahwa pemilik perusahaan mendelagasikan perusahaannya kepada pengelola perusahaan. Namun, ada potensi konflik yang terjadi antar pengelola perusahaan dengan pemilik perusahaan. Konflik ini terjadi karena pengelola perusahaan mengambil langkah-langkah yang bertentangan dengan tujuan pemilik perusahaan. Langkah-langkah tersebut biasanya akan menguntungkan pengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Untuk menghindari konflik tersebut dibutuhkan tata kelola perusahaan yang memadai. Tata kelola tersebut harus mampu menyeimbangkan kepentingan pemilik perusahaan juga menyeimbangkan pengelola perusahaan yang merupakan manajemen perusahaan.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya (Saputra *et al.*, 2018). Mereka mengungkapkan bahwa pengelolaan perusahaan yang memadai akan mampu meningkatkan nilai

perusahaan. Kondisi ini akan berdampak terhadap timbulnya kepercayaan dari para pemegang saham terkait dengan nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Setiadi *et al.*, 2017). Sumber pendanaan merupakan proporsi sumber dana perusahaan yang berasal dari utang perusahaan. Utang tersebut akan dijadikan sebagai penambahan sumber dana perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki porsi sumber pendanaan tinggi, berisiko untuk terkendala dalam pelunasan bunga dan pokok pinjaman. Sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Relevan dengan *trade off theory*, atau kadang disebut *balancing teori* (Stiglitz, 1969). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan boleh berutang sampai tingkat keseimbangan antara keuntungan dari penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh efek penghindaran pajak, tata kelola, dan sumber pendanaan terhadap nilai perusahaan. Pembahasan artikel ini dimulai dari pendahuluan, literature review, metode penelitian, hasil penelitian dan pembahasan, terakhir adalah kesimpulan.

## **Tinjauan Literatur**

### **Hubungan Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan**

Penghindaran pajak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan (Widyanto *et al.*, 2019). Hubungan tersebut dapat dilihat dari peranan penghindaran pajak atas nilai perusahaan. Penghindaran pajak merupakan salah satu cara untuk menghindari pajak secara legal yang tidak melanggar peraturan perpajakan. Penghindaran pajak ini dapat dikatakan persoalan yang rumit dan unik karena di satu sisi diperbolehkan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa penghindaran pajak merupakan aktivitas yang dapat memfasilitasi oportunistik manajemen seperti penghindaran pajak dan dapat menyebabkan pemilik perusahaan berisiko (Jensen & Meckling, 1976).

Kondisi ini dapat menurunkan nilai perusahaan. Prilaku oportunistik manajemen tersebut berpeluang diketahui oleh investor. Hal ini investor akan berpandangan negatif terhadap saham perusahaan.

Dengan kata lain, penghindaran pajak akan mencerminkan pengalihan sumber daya pemerintah pada pemegang saham. Gesekan permasalahan agensi antara manajemen dan pemegang saham meningkatkan peluang terjadinya penyimpangan manajerial yang dapat memberikan pengaruh buruk pada nilai perusahaan (Widyanto *et al.*, 2019). Hal yang relevan juga diungkapkan hasil penelitian sebelumnya (Yee *et al.*, 2018). Mereka mengungkapkan bahwa penghindaran pajak akan menurunkan nilai perusahaan. Kondisi ini karena tindakan penghindaran pajak tersebut memiliki risiko yang berakibat pada peningkatan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Hal ini akan berdampak terhadap pandangan investor yang bereaksi negatif, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

H<sub>1</sub>: Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Hubungan Tata Kelola dengan Nilai Perusahaan**

Tata kelola memiliki hubungan dengan nilai perusahaan (Saputra *et al.*, 2018). Hubungan tersebut dapat dilihat dari peranan tata kelola atas nilai perusahaan. Tata kelola yang ada dalam perusahaan berperan mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan para direktur eksekutif. Tindakan pengawasan tersebut sehubungan dengan adanya perilaku oportunistik direktur perusahaan untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Menurut teori agensi, pemilik perusahaan memperkerjakan manajemen untuk mengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Namun konflik kepentingan sering terjadi pada saat manajemen menjalankan tugasnya. Konflik kepentingan tersebut dapat diawasi oleh tata kelola. Tata kelola yang ada dalam perusahaan berperan mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan para direktur eksekutif.

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya (Afiani & Bernawati, 2019; Setiadi *et al.*, 2017). Mereka menemukan bahwa tata

kelola mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini akan berdampak terhadap timbulnya kepercayaan dari para pemegang saham terkait dengan nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hal yang relevan juga diungkapkan oleh penelitian yang lain (Saputra *et al.*, 2018). Mereka menyatakan bahwa proporsi tata kelola yang ada dalam perusahaan adalah bagian penting untuk pemegang saham. Hal ini karena pemegang saham menginginkan agar direktur untuk diawasi kinerjanya, sehingga akan mengoptimalkan kinerja perusahaan. Tindakan ini pengawasan ini akan menjadikan calon investor bereaksi di pasar bursa, sehingga akan menjadikan nilai perusahaan tersebut meningkat.

H<sub>2</sub>: Tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Hubungan Sumber Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Sumber pendanaan berhubungan dengan nilai perusahaan (Ramadan, 2015). Hubungan tersebut dapat dilihat dari peranan sumber pendanaan atas nilai perusahaan. Sumber pendanaan merupakan proporsi sumber dana perusahaan yang berasal dari utang perusahaan. Utang tersebut akan dijadikan sebagai penambahan sumber dana perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki porsi sumber pendanaan tinggi, berisiko untuk terkendala dalam pelunasan bunga dan pokok pinjaman. Sehingga menurunkan nilai perusahaan. Relevan dengan *trade off theory*, atau kadang disebut *balancing theory* (Stiglitz, 1969). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan boleh berutang sampai tingkat keseimbangan antara keuntungan dari penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kesulitan keuangan dan biaya agensi.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa sumber pendanaan berdampak menurunkan nilai perusahaan. Hal ini karena

sumber pendanaan memiliki konsekuensi pada pihak luar. Kondisi ini akan mengkhawatirkan bagi para pemegang saham dan investor di bursa efek. Kekhawatiran ini akan berhubungan menurunkan nilai perusahaan (Ramadan, 2015). Hal yang relevan juga diungkapkan oleh (Fosu *et al.*, 2016). Mereka menyatakan bahwa sumber pendanaan berhubungan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini karena para pelaku pasar tidak mau menanggung risiko atas sumber pendanaan. Beban bunga dan pokok pinjaman akan ikut mengurangi modal perusahaan jika perusahaan tidak berhasil dalam mengelola *leverage* tersebut. Hal ini maka sumber pendanaan berhubungan menurunkan nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Sumber pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### Metodologi Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji efek penghindaran pajak, tata kelola dan sumber pendanaan terhadap nilai perusahaan. Jenis investigasi dalam penelitian ini adalah studi kausal. Intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal. Peneliti tidak ikut mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan. Situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak diatur. Artinya semua kegiatan di lingkungan pengamatan terjadi dengan normal dan alami tanpa adanya pengaturan dari peneliti.

Peneliti hanya mengumpulkan data dan selanjutnya menganalisis data tersebut untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur. Horizon waktunya adalah data panel seimbang periode pengamatan 2017-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 berjumlah 706 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 300 perusahaan yang dipilih dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut yaitu perusahaan yang terdaftar berturut-turut, dan tidak mengalami kerugian, selama periode pengamatan.

Selanjutnya pengukuran variabel dalam penelitian ini yaitu penghindaran pajak diukur

dengan perbandingan pajak yang dibayarkan dengan pendapatan sebelum pajak (Ermad & Umar, 2021; Widyanto *et al.*, 2019). Tata kelola perusahaan diukur dengan Jumlah indeks dewan direksi dan komite audit (Afiani & Bernawati, 2019; Saputra *et al.*, 2018; Setiadi *et al.*, 2017). Sumber pendanaan diukur dengan perbandingan utang dengan modal (Ermad, 2012; Fosu *et al.*, 2016; Ramadan, 2015). Nilai perusahaan diukur dengan Tobins Q (Ermad, Umar, Tarmizi, & Kumala, 2020). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan *fixed effect model*.

## Hasil dan Pembahasan

### Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

		Nilai Perusahaan	Penghindaran Pajak	Tata Kelola	Sumber Pendanaan
N	Valid	300	300	300	300
	Missing	0	0	0	0
Mean		0.915	0.330	2.170	1.340
Minimum		0.112	0.193	1.110	0.197
Maximum		6.286	2.490	4.998	3.987

Berdasarkan tabel 1 terlihat nilai rata-rata, minimum, dan maksimum untuk masing-masing variabel penelitian. Nilai rata-rata nilai perusahaan selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,915. Hal ini menunjukkan bahwa pengguna laporan keunnagan atau pasar merespon nilai perusahaan lebih kecil dari nilai buku perusahaan. Selanjutnya, nilai rata-rata penghindaran pajak sebesar 0,330. Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan membayar pajak perusahaan rata-rata pada setiap tahun buku perusahaan. Tata kelola perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 2,170. Hal ini menunjukkan bahwa indeks tata keledo perusahaan yang merupakan jumlah dari dewan direksi dan komite audit perusahaan. Selanjutnya rata-rata sumber pendanaan sebesar 1,340. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun pengamatan memiliki rasio utang dari total modal adalah sebesar nilai tersebut.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, penelitian telah memastikan bahwa data yang diuji sudah memenuhi unsur normalitas,

multikolinieritas, heterokedastitas, dan auto korelasi. Sehingga data sudah layak untuk pengujian berikutnya. dan Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Tabel 2. Hasil Pengujian *Hausman Test*

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	2.610584	2	0.0020	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	0.373263	-0.209679	0.043024	0.2810
X2	1.248704	1.159910	0.270266	0.1229
X3	0.345344	1.987098	0.098734	0.3984

Berdasarkan Tabel 2, penelitian menghasilkan nilai signifikan *Hausman Test* yang signifikan. Artinya bahwa dalam pengujian hipotesis, maka yang akan digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Seraca ringkas akan tampil pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian *Fixed Effect Model*

Sample: 2017 2020				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 75				
Total panel (balanced) observations: 300				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.206287	3.238598	0.286491	0.7003
X1	-0.373263	0.274047	2.391843	0.0450
X2	1.248704	1.340967	1.291691	0.0383
X3	-1.309822	2.032323	1.098453	0.0341
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.360380	Mean dependent var	2.715730	
Adjusted R-squared	0.007753	S.D. dependent var	3.778709	
S.E. of regression	3.893716	Akaike info criterion	5.826444	
Sum squared resid	1061.594	Schwarz criterion	6.778441	
Log likelihood	284.3676	Hannan-Quinn criter.	6.012641	
F-statistic	0.976730	Durbin-Watson stat	2.706417	
Prob(F-statistic)	0.517802			

### Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 3 terlihat nilai signifikan penghindaran pajak sebesar 0,0450. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan (0,0450 < 0,05). Artinya adalah penghindaran pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien menunjukkan arah yang negatif. Dengan demikian penghindaran pajak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian sebelumnya (Widyanto *et al.*, 2019; Yee *et al.*, 2018). Mereka

mengungkapkan bahwa penghindaran pajak akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini karena pasar akan merespon negatif tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Pengguna laporan keuangan merasa khawatir, sehingga akan membuat nilai perusahaan akan menurun.

### **Pengaruh Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Tabel 3 terlihat nilai signifikan tata kelola sebesar 0,0383. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan ( $0,0383 < 0,05$ ). Artinya adalah tata kelola berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien menunjukkan arah yang positif, hal ini menunjukkan pengaruh yang meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian sebelumnya (Afiani & Bernawati, 2019; Saputra *et al.*, 2018; Setiadi *et al.*, 2017). Mereka mengungkapkan bahwa tata kelola merupakan pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Ketika perusahaan dikelola dengan maksimal, maka pengguna laporan keuangan akan merasa yakin terhadap perusahaan tersebut. Sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pasar akan merespon positif kepada perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang bagus. Hal ini tentunya akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan, yaitu dengan meningkatnya harga saham perusahaan.

### **Pengaruh Sumber Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Tabel 3 terlihat nilai signifikan sumber pendanaan sebesar 0,0341. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan ( $0,0341 < 0,05$ ). Artinya adalah sumber pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien menunjukkan arah yang negatif, hal ini menunjukkan pengaruh yang menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian sebelumnya (Fosu *et al.*, 2016; Ramadan, 2015). Mereka mengungkapkan bahwa sumber pendanaan berupa utang membuat kekhawatiran bagi pengguna laporan keuangan. Kekhawatiran ini akan menyebabkan saham perusahaan akan menurun nilainya. Dampak ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan menurun. Sumber pendanaan yang tinggi

berupa utang, akan menimbulkan spekulasi bahwa perusahaan terkendala dalam membayar pokok utang dan bunga. Hal ini akan menyebabkan pasar merespon negatif terhadap perusahaan tersebut. Akibatnya harga saham perusahaan akan turun nilainya, serta berdampak juga terhadap penurunan nilai perusahaan.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, penghindaran pajak dan sumber pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Untuk manajemen perusahaan, agar tetap mempertahankan tata kelola yang maksimal, karena hal ini akan direspon positif oleh pasar, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya agar dapat meneliti faktor lainnya yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Daftar Pustaka**

- Afiani, K. R., & Bernawati, Y. (2019). Mediating Effect of Financial Performance on Association Between Good Corporate Governance and Firm Value. *KnE Social Sciences*, 3(11), 604. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4039>.
- Bortoli, L. Â. De, Brandalise, A. P., & Montemuzzo, H. (2018). *Rentilizando e-lixo através de arte com sucata eletrônica*. 2016, 1–5. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Ermad, E. (2012). *Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Phdthesis). Tesis. Banda Aceh: Program Studi Magister Akuntansi Program Pasca Sarjana~.

- Ermad, E., & Umar, Z. (2021). *BISMA Cendekia Impact of Corporate Governance , Financial Leverage , and Sales Growth on Tax Avoidance of Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. 1(2), 6–13.
- Ermad, E., Umar, Z., Tarmizi, T., & Kumala, D. (2020). JURNAL AKUNTANSI MUHAMMADIYAH Edisi: Juli – Desember 2020 VOL. 11 NO. 1. *Jurnal Akuntansi Muhammadiyah*, 11(1), 10–16.
- Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., & Coffie, W. (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter? *International Review of Financial Analysis*, 46, 140–150. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.05.002>
- Ramadan, I. Z. (2015). Leverage and the Jordanian Firms' Value: Empirical Evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 7(4), 75–81. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n4p75>
- Saputra, M., Nurani, A., & Rafiq, I. (2018). The Influence of Independent Commissioner, Audit Committee, and Institutional Ownership on Stock Price and Its Impact on Profitability (Study at LQ45 Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). *Account and Financial Management Journal*, 2(12). <https://doi.org/10.18535/afmj/v2i12.05>
- Setiadi, I., Rahmawati, Suhardjanto, D., & Djuminah. (2017). Board Independence , Environmental Disclosure , and Firm Value. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(4), 409–417.
- Widyanto, C. R., Kristanto, A. B., & Sucahyo, U. S. (2019). The influence of tax aggressiveness as an intervening variable on the relationship between managerial ownership and firm value. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 7(6), 965–971.
- Yee, C. S., Sharoja Sapiei, N., & Abdullah, M. (2018). Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in The Digital Era. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2). <https://doi.org/10.18196/jai.190299>.