



DOI: <https://doi.org/10.38035/dar.v4i2>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Tax Avoidance Dengan Kurs Dolar Amerika Serikat Sebagai Variabel Moderasi

S Pentanurbowo¹, Sunaryo², Euis Bandawaty³

¹Universitas Islam As-Syafi'iyah, Jakarta, Indonesia, pentanurbowo@gmail.com

²Universitas Islam As-Syafi'iyah, Jakarta, Indonesia, sunaryo56@gmail.com

³Universitas Islam As-Syafi'iyah, Jakarta, Indonesia, euisbandawaty.feb@uia.ac.id

Corresponding Author: pentanurbowo@gmail.com¹

Abstrak: Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap tax avoidance serta menguji peran kurs sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan data sekunder laporan keuangan tahunan 23 perusahaan selama 2020–2024 sehingga menghasilkan 115 observasi balanced panel. Tax avoidance diproksikan dengan effective tax rate (ETR), sedangkan likuiditas, leverage, dan profitabilitas masing-masing diukur dengan current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), dan return on assets (ROA). Analisis dilakukan menggunakan fixed effect model dengan pooled EGLS, cross-section weights, serta White cross-section standard errors. Hasil menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap ETR ($\beta = -0,015560$; $p < 0,001$), sedangkan leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap ETR ($\beta = 0,146791$; $p = 0,0019$ dan $\beta = 0,031558$; $p < 0,001$). Ketiga interaksi dengan kurs signifikan: likuiditas $\times$ kurs berkoefisien positif ($\beta = 1,00 \times 10^{-6}$; $p < 0,001$), leverage $\times$ kurs negatif ($\beta = -8,99 \times 10^{-6}$; $p = 0,0025$), dan profitabilitas $\times$ kurs negatif ($\beta = -2,55 \times 10^{-6}$; $p < 0,001$). Karena ETR bergerak berlawanan dengan kecenderungan tax avoidance, temuan menunjukkan bahwa hubungan karakteristik keuangan dengan tax avoidance bersifat kondisional terhadap nilai tukar.

Kata Kunci: Tax Avoidance; Likuiditas; Leverage; Profitabilitas; Kurs; Data Panel.

Abstract: This study examines the effects of liquidity, leverage, and profitability on tax avoidance and tests the moderating role of the United States dollar exchange rate among food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Secondary data were collected from the annual financial statements of 23 companies over 2020–2024, resulting in 115 balanced-panel observations. Tax avoidance was proxied by the effective tax rate (ETR), while liquidity, leverage, and profitability were measured by the current ratio (CR), debt-to-equity ratio (DER), and return on assets (ROA), respectively. The model was estimated using a fixed-effects approach with pooled EGLS, cross-section weights, and White cross-section standard errors. The results indicate that liquidity has a negative and significant association with ETR, whereas leverage and profitability have positive and significant associations with ETR. All three interaction terms with the exchange rate are statistically significant. Because a lower ETR indicates a higher tendency toward tax avoidance, the findings suggest that the

relationship between firm financial characteristics and tax avoidance is conditional on exchange-rate conditions.

Keywords: *Tax Avoidance; Liquidity; Leverage; Profitability; Exchange Rate; Panel Data.*

PENDAHULUAN

Pajak merupakan sumber penting pembiayaan negara, sedangkan perusahaan memandang pajak sebagai salah satu komponen biaya yang memengaruhi arus kas dan laba setelah pajak. Perbedaan kepentingan tersebut menjadikan kebijakan perpajakan perusahaan relevan dikaji dalam perspektif tata kelola dan manajemen keuangan. Tax avoidance merujuk pada strategi pengelolaan beban pajak yang memanfaatkan ketentuan perpajakan tanpa secara langsung melanggar hukum, sehingga konsep ini perlu dibedakan dari tax evasion yang bersifat ilegal (Hanlon & Heitzman, 2010; Slemrod & Yitzhaki, 2002).

Perusahaan subsektor makanan dan minuman dipilih karena kegiatan operasionalnya membutuhkan modal kerja, bahan baku, distribusi, serta pada sebagian perusahaan melibatkan transaksi atau input yang terpengaruh nilai tukar. Perubahan kurs dapat memengaruhi biaya impor, kewajiban valuta asing, laba, dan arus kas. Dengan demikian, kondisi eksternal tersebut berpotensi mengubah hubungan antara karakteristik keuangan perusahaan dan kebijakan pajaknya.

Penelitian terdahulu belum memberikan kesimpulan yang konsisten mengenai pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap tax avoidance. Selain itu, sebagian besar penelitian menguji pengaruh langsung, sedangkan pengujian kurs sebagai variabel yang mengubah kekuatan hubungan tersebut masih terbatas. Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan menggunakan perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI selama 2020–2024, periode yang mencakup pandemi, pemulihan ekonomi, dan dinamika nilai tukar. Penelitian ini bertujuan menguji:

1. Pengaruh likuiditas terhadap tax avoidance;
2. Pengaruh leverage terhadap tax avoidance;
3. Pengaruh profitabilitas terhadap tax avoidance; serta
4. Peran kurs dalam memoderasi ketiga hubungan tersebut. Kontribusi penelitian terletak pada pengintegrasian karakteristik internal perusahaan dan kondisi makroekonomi dalam satu model empiris.

Research Gap dan Kontribusi Penelitian

Research gap penelitian ini tidak hanya terletak pada perbedaan arah temuan empiris, tetapi juga pada perbedaan konteks, proksi, dan spesifikasi model. Likuiditas dapat dipahami sebagai kapasitas pembayaran pajak, tetapi juga sebagai fleksibilitas kas yang memberi ruang bagi manajemen untuk mengatur waktu dan besaran arus kas keluar. Leverage dapat menghasilkan manfaat tax shield, namun utang yang tinggi juga meningkatkan pengawasan kreditur dan risiko kesulitan keuangan. Profitabilitas meningkatkan kapasitas pembayaran pajak, tetapi pada saat yang sama dapat meningkatkan insentif penghematan pajak.

Variabel	Temuan yang mungkin	Implikasi gap
Likuiditas	Tidak berpengaruh, positif, atau negatif terhadap tax avoidance	Hubungan bergantung pada tekanan kas dan fleksibilitas keuangan
Leverage	Tax shield dapat menurunkan ETR; pengawasan kreditur dapat menaikkan ETR	Arah hubungan perlu diuji pada konteks subsektor tertentu
Profitabilitas	Laba tinggi dapat meningkatkan insentif tax planning atau kepatuhan	Kapasitas pajak dan visibilitas perusahaan dapat bekerja berlawanan
Kurs	Memengaruhi biaya, kewajiban, dan arus kas valuta asing	Berpotensi mengubah kemiringan hubungan variabel internal dengan ETR

Kebaruan penelitian ini adalah menempatkan kurs sebagai variabel yang mengkondisikan hubungan, bukan sekadar variabel penjelas langsung. Fokus subsektor makanan dan minuman juga membantu mengurangi heterogenitas yang terlalu luas pada penelitian manufaktur secara agregat.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Landasan Teoretis

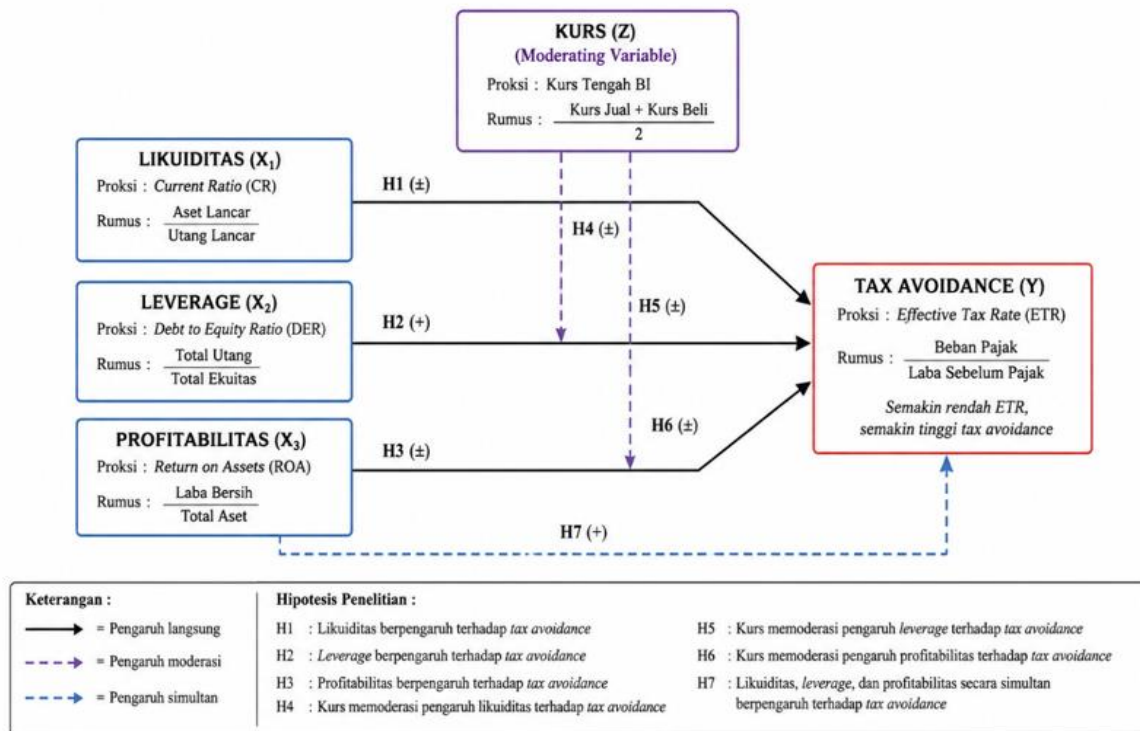
Agency theory menjelaskan adanya perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara pemilik dan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks pajak, manajemen dapat memiliki insentif untuk mengelola beban pajak guna meningkatkan laba setelah pajak, sementara pemilik dan otoritas publik memerlukan transparansi serta kepatuhan. Trade-off theory menjelaskan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat tax shield melalui beban bunga, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan (Myers, 1984). Perspektif ekonomi terbuka menempatkan nilai tukar sebagai faktor yang dapat memengaruhi harga input, kewajiban, dan arus kas perusahaan.

Penelitian ini menggunakan ETR sebagai proksi tax avoidance dengan rumus $ETR = \text{beban pajak penghasilan/laba sebelum pajak}$. Nilai ETR yang lebih rendah diinterpretasikan sebagai kecenderungan tax avoidance yang lebih tinggi.

Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian menghubungkan likuiditas, leverage, dan profitabilitas sebagai variabel independen dengan ETR sebagai proksi tax avoidance. Kurs Dolar Amerika Serikat/ Rupiah ditempatkan sebagai variabel moderasi yang mengubah kekuatan hubungan masing-masing variabel independen dengan ETR. Kerangka ini dibangun berdasarkan agency theory, trade-off theory, serta pertimbangan bahwa perubahan nilai tukar memengaruhi biaya, kewajiban, arus kas, dan kinerja perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN



Catatan :

- Tanda (+) menunjukkan pengaruh yang diharapkan positif.
- Tanda (-) menunjukkan pengaruh yang diharapkan negatif.
- Tanda (±) menunjukkan arah pengaruh belum pasti (dapat positif atau negatif) sesuai hasil empiris.

Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu.

Pengembangan Hipotesis

Likuiditas menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang tinggi dapat mengurangi tekanan kas, tetapi juga memberi fleksibilitas bagi manajemen untuk mengatur modal kerja dan beban pajak. Oleh karena itu, penelitian ini menguji hubungan likuiditas dengan ETR dan merumuskan H1: likuiditas berpengaruh negatif terhadap ETR, yang secara proksi menunjukkan hubungan positif dengan kecenderungan tax avoidance.

Leverage menimbulkan beban bunga yang berpotensi menjadi pengurang laba kena pajak. Namun, utang juga meningkatkan pengawasan kreditur dan risiko financial distress. Dengan mempertimbangkan manfaat tax shield dan disiplin eksternal, H2 dirumuskan: leverage berpengaruh positif terhadap ETR, yang secara proksi menunjukkan hubungan negatif dengan kecenderungan tax avoidance.

Profitabilitas menunjukkan kapasitas menghasilkan laba dan kemampuan ekonomi untuk memenuhi kewajiban pajak. Perusahaan yang lebih profitable juga memiliki visibilitas lebih tinggi di hadapan investor, publik, dan otoritas pajak. H3 dirumuskan: profitabilitas berpengaruh positif terhadap ETR, yang secara proksi menunjukkan hubungan negatif dengan kecenderungan tax avoidance.

Kurs berpotensi mengubah tekanan biaya, nilai kewajiban, dan arus kas yang mendasari keputusan likuiditas, leverage, dan profitabilitas. H4: kurs memoderasi pengaruh likuiditas terhadap tax avoidance. H5: kurs memoderasi pengaruh leverage terhadap tax avoidance. H6: kurs memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap tax avoidance. H7: likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap tax avoidance.

METODE

Desain, Populasi, dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder. Populasi penelitian perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih secara purposive berdasarkan keterdaftarannya selama 2020–2024, ketersediaan laporan tahunan dan data variabel penelitian, serta penyajian laporan dalam rupiah. Berdasarkan dokumen sumber, diperoleh 23 perusahaan dan 115 observasi balanced panel.

Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran
Tax avoidance (Y)	ETR	Beban pajak penghasilan/laba sebelum pajak
Likuiditas (X1)	CR	Aset lancar/liabilitas lancar
Leverage (X2)	DER	Total utang/total ekuitas
Profitabilitas (X3)	ROA	Laba bersih/total aset
Kurs (Z)	Kurs Rupiah/USD	Kurs tengah atau rata-rata tahunan

Pemilihan Model dan Estimasi

Model empiris yang digunakan adalah: $ETR_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 KURS_t + \beta_5 (CR \times KURS)_{it} + \beta_6 (DER \times KURS)_{it} + \beta_7 (ROA \times KURS)_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$. Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow dan Hausman. Hasil pengujian memilih Fixed Effect Model. Model tersebut kemudian diestimasi menggunakan Pooled EGLS dengan cross-section weights dan White cross-section standard errors/covariance sesuai output EViews. Pengujian dilakukan pada $\alpha = 5\%$.

Uji Diagnostik dan Pengujian Hipotesis

Uji diagnostik mencakup korelasi antarvariabel utama, Durbin–Watson, heteroskedastisitas, dan normalitas residual. Uji normalitas dilakukan terhadap residual model menggunakan Jarque–Bera; normalitas setiap variabel independen bukan prasyarat utama regresi data panel. Pengujian hipotesis menggunakan signifikansi koefisien regresi dan interaction term. Interpretasi hasil memperhatikan bahwa ETR merupakan proksi terbalik dari tax avoidance.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Min.	Maks.	Std. Dev.
ETR	115	18,0600	21,8000	–80,6900	86,3200	18,20075
CR	115	1.520,2985	200,4600	5,0500	146.027,0000	13.594,61
DER	115	60,4178	51,6100	–2.361,8800	1.018,2400	254,4833
ROA	115	227,2094	8,8400	–48,8800	12.191,3500	1.419,117

Statistik deskriptif menunjukkan dispersi yang sangat besar, terutama pada CR, DER, dan ROA. Perbedaan mean dan median yang lebar serta nilai maksimum yang ekstrem mengindikasikan kemungkinan outlier, kesalahan satuan, atau perbedaan definisi rasio. Temuan ini merupakan isu metodologis penting karena koefisien dan signifikansi dapat sensitif terhadap observasi ekstrem.

Pemilihan Model dan Kelayakan Model

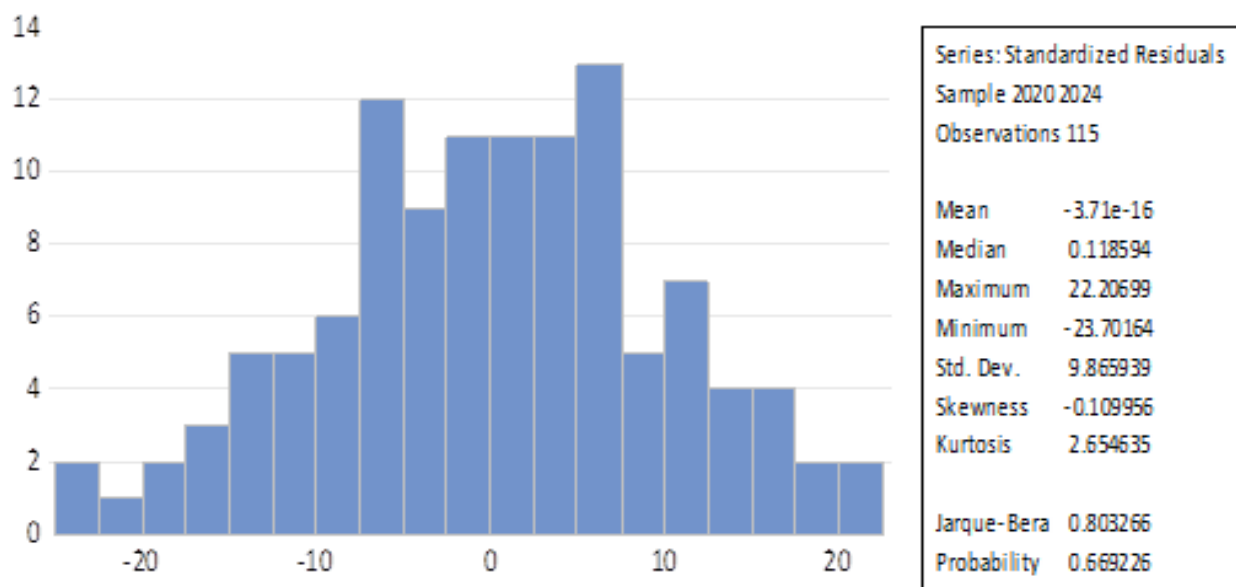
Pengujian	Statistik	Prob.	Keputusan
Chow—Cross-section F	2,572682	0,0010	FEM
Chow—Cross-section χ^2	58,154256	0,0000	FEM
Hausman— χ^2	18,596550	0,0049	FEM

Uji Chow dan Hausman sama-sama mendukung fixed effect model. Estimasi akhir memiliki R^2 sebesar 0,938918, adjusted R^2 sebesar 0,919031, F-statistic sebesar 47,21238 dengan $p < 0,001$, serta Durbin–Watson sebesar 2,063411. Nilai R^2 tinggi menunjukkan kemampuan penjelasan model pada sampel, tetapi tidak dengan sendirinya membuktikan kausalitas. Signifikansi F-statistic digunakan sebagai dasar pengujian H7 mengenai pengaruh simultan variabel independen terhadap ETR.

Pemilihan fixed effect mengandung implikasi penting bagi interpretasi. Koefisien terutama merepresentasikan perubahan dalam perusahaan yang sama sepanjang periode pengamatan setelah karakteristik individual yang tidak teramati dikendalikan. Dengan demikian, hasil tidak semata-mata mencerminkan perbedaan antarperusahaan, tetapi juga keterkaitan perubahan rasio keuangan dengan perubahan ETR pada unit perusahaan yang diamati. Penggunaan cross-section weights dan White cross-section covariance dimaksudkan untuk memperoleh inferensi yang lebih sesuai terhadap perbedaan varians antarunit.

Uji Diagnostik Model

Uji normalitas residual dilakukan menggunakan Jarque–Bera. Gambar 2 memperlihatkan histogram standardized residual dari 115 observasi dengan nilai Jarque–Bera sebesar 0,803266 dan probabilitas sebesar 0,669226. Karena probabilitas lebih besar dari 0,05, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan residual menyimpang dari distribusi normal.



Gambar 2. Histogram Standardized Residual dan Uji Jarque–Bera

Sumber: Output EViews, data penelitian.

Hasil diagnostik lain yang dilaporkan dalam naskah sumber menunjukkan korelasi variabel utama berada di bawah 0,80, Durbin–Watson sebesar 2,063411, serta probabilitas uji heteroskedastisitas seluruh variabel lebih besar dari 0,05. Interpretasi hasil tetap perlu mempertimbangkan adanya observasi ekstrem pada rasio keuangan.

Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob.	Kesimpulan terhadap ETR
CR	-0,015560	-4,902016	0,0000	Negatif dan signifikan
DER	0,146791	3,210138	0,0019	Positif dan signifikan
ROA	0,031558	11,01383	0,0000	Positif dan signifikan
CR×Kurs	$1,00 \times 10^{-6}$	4,970668	0,0000	Moderasi positif
DER×Kurs	$-8,99 \times 10^{-6}$	-3,111300	0,0025	Moderasi negatif
ROA×Kurs	$-2,55 \times 10^{-6}$	-12,62903	0,0000	Moderasi negatif

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap ETR. Karena ETR yang lebih rendah mengindikasikan kecenderungan tax avoidance yang lebih tinggi, hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas yang lebih tinggi berkaitan dengan kecenderungan tax avoidance yang lebih tinggi. Temuan tersebut konsisten dengan argumen bahwa fleksibilitas kas memberi ruang bagi manajemen untuk mengatur beban pajak.

Leverage berpengaruh positif terhadap ETR sehingga berkaitan dengan kecenderungan tax avoidance yang lebih rendah. Hasil ini dapat dijelaskan oleh dua mekanisme. Pertama, manfaat tax shield telah muncul melalui beban bunga yang diperkenankan. Kedua, kewajiban kepada kreditur dapat meningkatkan pengawasan dan mengurangi ruang bagi strategi perpajakan yang agresif. Leverage tidak boleh diperlakukan sebagai bukti langsung tax avoidance.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap ETR, yang berarti perusahaan dengan ROA lebih tinggi cenderung memiliki ETR lebih tinggi dan kecenderungan tax avoidance lebih rendah. Perusahaan yang profitable memiliki kapasitas membayar pajak dan visibilitas yang lebih besar sehingga dapat memilih kebijakan perpajakan yang lebih konservatif. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu identik dengan agresivitas pajak.

Ketiga interaksi dengan kurs signifikan. Koefisien CR×Kurs yang positif menunjukkan bahwa kenaikan kurs menggeser pengaruh CR terhadap ETR ke arah yang lebih positif, sehingga pengaruh negatif CR terhadap ETR melemah pada tingkat kurs yang lebih tinggi. Koefisien DER×Kurs dan ROA×Kurs yang negatif menunjukkan bahwa kenaikan kurs menggeser hubungan DER dan ROA terhadap ETR ke arah yang lebih rendah.

Secara substantif, hasil moderasi menunjukkan bahwa kondisi nilai tukar perlu dimasukkan ke dalam evaluasi kebijakan pajak perusahaan. Pelemahan Rupiah dapat meningkatkan biaya bahan baku dan kewajiban tertentu dalam satuan Rupiah, tetapi dampaknya tidak sama untuk seluruh perusahaan. Perusahaan yang memiliki pendapatan ekspor dapat memperoleh kompensasi dari sisi pendapatan, sedangkan perusahaan yang lebih bergantung pada impor dapat mengalami tekanan biaya. Oleh sebab itu, kurs tidak boleh ditafsirkan sebagai faktor yang secara seragam meningkatkan atau menurunkan tax avoidance; pengaruhnya bekerja melalui eksposur ekonomi dan struktur transaksi masing-masing perusahaan.

Temuan moderasi juga memperlihatkan pentingnya membedakan signifikansi statistik dan signifikansi ekonomi. Nilai koefisien interaksi yang sangat kecil merupakan konsekuensi dari skala kurs dan rasio keuangan. Penilaian signifikansi ekonomi memerlukan informasi tentang rentang kurs dan perubahan rasio yang realistis. Tanpa analisis marginal effect, belum dapat mengetahui seberapa besar perubahan ETR ketika kurs bergerak dari persentil rendah ke persentil tinggi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pengujian simultan (H7) menunjukkan bahwa CR, DER, dan ROA secara bersama-sama berhubungan signifikan dengan ETR berdasarkan probabilitas F-statistic sebesar 0,000000. Karena ETR digunakan sebagai proksi terbalik tax avoidance, hasil simultan ini

menunjukkan bahwa ketiga karakteristik keuangan secara bersama-sama relevan dalam menjelaskan variasi kecenderungan tax avoidance pada sampel penelitian.

Berdasarkan estimasi yang dilaporkan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap ETR, sedangkan leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap ETR. Kurs memoderasi hubungan likuiditas, leverage, dan profitabilitas dengan ETR. Dalam terjemahan substantif, likuiditas berkaitan dengan peningkatan kecenderungan tax avoidance, sedangkan leverage dan profitabilitas berkaitan dengan penurunan kecenderungan tax avoidance. Kesimpulan ini berlaku pada sampel dan spesifikasi model yang digunakan serta tidak boleh digeneralisasi di luar konteks tersebut.

Implikasi manajerialnya perusahaan perlu mengelola likuiditas pada tingkat optimal, menetapkan leverage berdasarkan kebutuhan pendanaan dan kapasitas pembayaran, serta mengintegrasikan perencanaan pajak dengan pengelolaan risiko kurs. Efisiensi pajak harus dilakukan secara legal, transparan, dan terdokumentasi. Investor dan otoritas pajak dapat mempertimbangkan perubahan rasio keuangan serta eksposur valuta asing sebagai informasi tambahan, bukan sebagai bukti tunggal terjadinya tax avoidance.

Keterbatasan utama penelitian ini adalah penggunaan ETR sebagai satu-satunya proksi tax avoidance, adanya nilai rasio yang ekstrem, belum dilaporkannya analisis marginal effect, dan belum adanya pengujian sensitivitas dengan winsorisasi atau proksi alternatif seperti cash ETR.

REFERENSI

- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Bank Indonesia. (t.t.). Kurs tengah Bank Indonesia. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61–82. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.61>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2022). *Principles of managerial finance* (16th ed.). Pearson.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis laporan keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- 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.
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan (Edisi revisi)*. Rajawali Pers.
- Kasmir. (2022). *Pengantar manajemen keuangan (Edisi revisi)*. Prenada Media.
- Madura, J. (2021). *International financial management* (14th ed.). Cengage Learning.
- Mardiasmo. (2018). *Perpajakan (Edisi revisi)*. Andi.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Pohan, C. A. (2016). *Manajemen perpajakan: Strategi perencanaan pajak dan bisnis*. Gramedia Pustaka Utama.
- Pohan, C. A. (2016). *Manajemen perpajakan: Strategi perencanaan pajak dan bisnis*. Gramedia Pustaka Utama.
- Rego, S. O. (2003). Tax avoidance activities of U.S. multinational corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20(4), 805–833.

- Rego, S. O. (2003). Tax avoidance activities of U.S. multinational corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20(4), 805–833. <https://doi.org/10.1506/VANN-B7UB-GMFA-9E6W>
- Soemitro, R. (1992). Asas dan dasar perpajakan. Eresco.
- Soemitro, R. (2010). Asas dan dasar perpajakan. Refika Aditama.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suandy, E. (2016). Perencanaan pajak (Edisi 6). Salemba Empat.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi. Kanisius.
- Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Pasal 23A.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Prentice-Hall.
- Wooldridge, J. M. (2020) . *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage.