

Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance terhadap Agresivitas Pajak dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi

Mutia Putri Faradita¹, Rahmat Kurniawan²

Universitas Andalas, Indonesia
iwan.rahmat13@gmail.com

Submitted: 13th Sept 2023 | **Edited:** 28th Dec 2023 | **Issued:** 01st Jan 2024

Cited on: Faradita, M. P., & Kurniawan, R. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance terhadap Agresivitas Pajak dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 207-216.

ABSTRACT

The study aims to test and demonstrate the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on tax aggressiveness with profit management as a mediation. The research was carried out using the quantitative method involving 26 companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) from 2019 to 2021. Data collection methods used are library studies or documentation methods. The results of this study show that in part, ESG disclosure has no effect on tax aggressiveness, while ESG exposure has a negative effect on profit management, as well as profit management has a positive impact on tax agresiveness. The results in this study also show that with the analysis of the profit management pathway can mediate the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures on tax aggression. The research provides the constitution as a literature for further researchers and as additional information and input material for investors in making decisions. For governments, it can be an input to make more specific policies in the implementation of Environmental, Social, and Governance (ESG) and input in evaluating and maximizing tax-related policies.

Keywords: Agresiveness Tax, ESG, Profit Management

PENDAHULUAN

Kesadaran terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan atau Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan topik hangat dalam lingkungan bisnis pada beberapa tahun terakhir, akan tetapi ESG bukan pembahasan baru dalam dunia (Malik, 2022). Menurut Triyono (2018) ESG adalah seperangkat standar operasional yang merujuk pada tiga kriteria utama dalam mengukur keberlanjutan dan dampak dari sebuah investasi pada suatu perusahaan. ESG resmi menjadi prioritas nasional dan melibatkan kontribusi seluruh lapisan masyarakat Indonesia untuk berpartisipasi termasuk sektor ekonomi dan bisnis (IDX, 2022). Pada sisi investor global diperlukan sebagai aspek penilaian dalam keputusan berinvestasi (Mariana, 2022).

Biaya pajak yang mengakibatkan semakin berkurangnya laba perusahaan, menyebabkan perusahaan akan berupaya untuk mengecilkan kewajiban perpajakannya dengan agresivitas pajak (Susanti, 2017). Agresivitas pajak adalah suatu tindakan yang bertujuan untuk meminimalkan tanggungan pajak terutang perusahaan melalui perencanaan pajak, baik menggunakan cara yang legal (tax avoidance) maupun cara yang illegal (tax evasion) (Frank et, al. 2009). Penelitian sebelumnya oleh Yoon Bohyun et al (2021) Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Elok (2019) menyatakan bahwa hasil penelitiannya menunjukkan variabel Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh negatif terhadap praktek agresivitas pajak. Akan tetapi, tidak sejalan dengan hasil penelitian tersebut dimana CSR berpengaruh positif terhadap praktek agresivitas pajak (Denny dan Akhmad, 2019), serta terdapat CSR tidak berpengaruh terhadap praktek agresivitas pajak (Faridatul, et al. 2018). Manajemen laba merupakan tindakan manajemen dalam menentukan laba perusahaan yang dilaksanakan atas kepentingan individu (Huynh, 2020). Hal ini karena adanya biaya politik yang menjadi faktor terjadinya tindakan manajemen laba (Abdul, 2003). Sejalan dengan pemaparan tersebut hasil penelitian oleh Patrick (2019) menunjukkan ESG berpengaruh negatif terhadap manajemen laba, serta hasil penelitian oleh Ferry (2020).

Penelitian ini akan menguji dan membuktikan mengenai Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Agresivitas Pajak dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris terhadap Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021). Pada penelitian ini diharapkan dapat membuktikan bahwa dengan tanggung jawab lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik akan mengurangi tindakan manajemen laba pada perusahaan, serta dengan berkurangnya tindakan manajemen laba dapat meminimalkan tindakan penghindaran pajak atau agresivitas pajak perusahaan

LANDASAN TEORI

Teori Legitimasi (Legitimacy Theory)

Sementara itu, legitimasi sosial merupakan hal yang sangat dibutuhkan oleh suatu perusahaan atau organisasi dengan tujuan untuk meningkatkan secara maksimal aspek finansial perusahaan dalam jangka panjang dengan respon positif yang diperoleh

perusahaan atau organisasi dari masyarakat dan para pelaku pasar saham (Rengganis dan Putri, 2018).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Sebab apabila prinsipal dan agen mempunyai tujuan yang selaras untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal (Hamdani, 2016). Sehingga perbedaan ini menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal (Gunawan, 2017).

Teori Biaya Politik (*Political Cost Theory*)

Menurut Hong (2016), biaya politik merujuk pada pengeluaran yang perusahaan lakukan sebagai bentuk upaya memengaruhi atau menjaga hubungan dengan pihak-pihak politik, baik di tingkat pemerintahan maupun kebijakan. Biaya politik dianggap sebagai salah satu biaya yang tidak diatur oleh kontrak formal dan dapat melibatkan berbagai aktivitas seperti lobi, sumbangan politik, atau kegiatan lainnya yang bertujuan untuk memastikan dukungan atau perlindungan dari pihak berwenang. Oleh karena itu, biaya politik menjadi faktor penting dalam strategi perusahaan untuk menjaga reputasi dan mendukung kepentingan mereka dalam lingkungan politik yang dinamis.

METODE PENELITIAN

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif dengan menekankan analisisnya pada data-data numerikal. Penelitian kuantitatif ialah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan (Sugiyono, 2016).

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2019 hingga 2021 yang berjumlah 768 perusahaan. Selanjutnya akan diambil sampel dari seluruh populasi dengan menggunakan teknik pengambilan sampel yakni *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel maka didapat jumlah sampel sebanyak 78. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini adalah studi pustaka dan metode dokumentasi melalui informasi yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linear Sederhana dan Analisis Jalur. Penelitian dilakukan dengan menggunakan aplikasi IBM SPSS *Statistics* 26.

HASIL PENELITIAN

Analisis Regresi Linear Sederhana

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.178	0.033		5.354	0.000
	ESG	0.001	0.001	0.173	1.535	0.129

a. Dependent Variable: ETR

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26, 2023

Maka dapat dibuat persamaan sebagai berikut: **ETR = 0.178 + 0.001X**

Dari persamaan di atas dapat diperoleh interpretasi bahwa berdasarkan persamaan regresi linear sederhana tersebut nilai konstanta adalah sebesar 0.178, hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen dianggap tidak ada maka akan terjadi peningkatan pada variabel dependen sebesar 0.178. Koefisien regresi untuk variabel ESG adalah sebesar 0.001, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya perubahan 1 dalam satuan ESG maka akan menaikkan variabel Agresivitas Pajak sebesar 0.001 atau sebesar 0,1%.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Berdasarkan pada tabel 4.1 di atas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.129 dan nilai t_{hitung} sebesar 1.535, sehingga diperoleh nilai sig. (0.129) > 0.05 dan t_{hitung} (1.535) < t_{tabel} (1.99167). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa ESG sebagai variabel independen tidak berpengaruh terhadap Agresivitas Pajak sebagai variabel dependen.

Koefisien Determinasi

Tabel 2. Hasil Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R-Square)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.173 ^a	.030	.017	.10639

a. Predictors: (Constant), ESG

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.2 Uji *Adjusted R-Square* di atas diperoleh nilai sebesar 0.017. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Agresivitas Pajak dapat dijelaskan oleh variabel ESG sebesar 1.7%. Sedangkan sebesar 98.3% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Uji Regresi Simultan (Uji F)

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.103	2	0.052	4.938	0.010 ^b
	Residual	0.784	75	0.010		
	Total	0.887	77			

a. Dependent Variable: ETR

b. Predictors: (Constant), DA, ESG

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.3 Uji F di atas diperoleh nilai signifikansi berada pada sig. 0.010 < 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ESG dan Manajemen Laba berpengaruh secara simultan terhadap Agresivitas Pajak.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 4. Hasil Analisis Jalur (i)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.185	0.026		7.065	0.000
	ESG	-0.002	0.000	-0.398	-3.783	0.000

a. Dependent Variable: DA

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26, 2023

Berdasarkan hasil pada tabel 4.4 nilai signifikansi variabel ESG terhadap Manajemen Laba menunjukkan pada angka 0.000, serta nilai beta adalah -0.398. Sehingga berdasarkan hasil yang diperoleh tersebut dapat diinterpretasikan bahwa ESG berpengaruh terhadap Manajemen Laba dibuktikan dengan sig. 0.000 < 0.05.

Tabel 5. Hasil Analisis Jalur (ii)

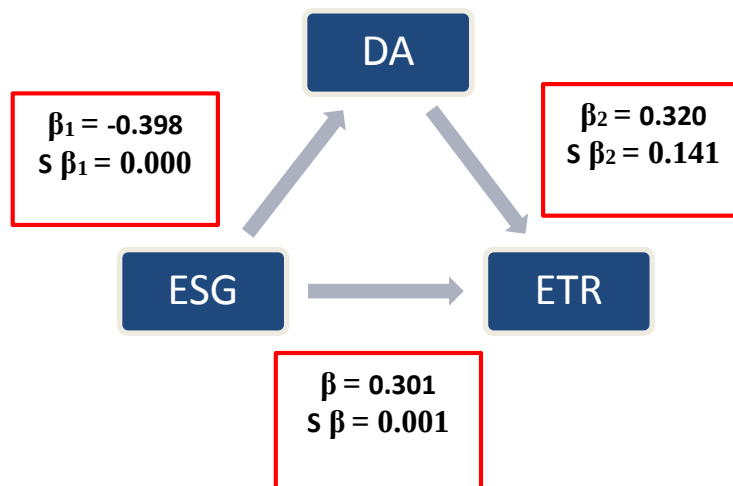
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.108	0.041		2.625	0.010
	ESG	0.002	0.001	0.301	2.543	0.013
	DA	0.380	0.141	0.320	2.706	0.008

a. Dependent Variable: ETR

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26, 2023

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5 nilai signifikansi variabel ESG terhadap Agresivitas Pajak menunjukkan pada angka 0.013 dan nilai signifikansi variabel Manajemen Laba terhadap Agresivitas Pajak adalah 0.008. Selanjutnya nilai beta untuk

variabel ESG adalah 0.301 dan nilai beta untuk Manajemen Laba adalah 0.320. Sehingga berdasarkan hasil yang diperoleh tersebut dapat diinterpretasikan bahwa ESG dan Manajemen Laba berpengaruh terhadap Agresivitas Pajak.



Gambar 1. Analisis Jalur

Maka dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$DA = -0.002X + e \text{ (Model 1)}$$

$$ETR = 0.002X + 0.380M + e \text{ (Model 2)}$$

Dari persamaan di atas dapat diperoleh interpretasi bahwa berdasarkan persamaan jalur tersebut koefisien jalur pada model 1 untuk variabel ESG adalah sebesar -0.002, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya perubahan 1 dalam satuan ESG maka akan menurunkan variabel manajemen laba sebesar 0.002 atau sebesar 0.2%. Berdasarkan persamaan jalur tersebut koefisien jalur pada model 2 untuk variabel ESG adalah sebesar 0.002, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya perubahan 1 dalam satuan ESG maka akan menaikkan variabel agresivitas pajak sebesar 0.002 atau sebesar 0,2%. Berdasarkan persamaan jalur tersebut koefisien jalur pada model 2 untuk variabel manajemen laba adalah sebesar 0.380, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya perubahan 1 dalam satuan manajemen laba maka akan menaikkan variabel agresivitas pajak sebesar 0.380 atau sebesar 38%.

Tabel 6. Nilai Pengaruh Berdasarkan Analisis Jalur

Keterangan	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh
Pengaruh X terhadap Y melalui M	A = β 0.301	B = $\beta_1 \times \beta_2$ = -0.398 x 0.320 = -0.12736	A + B = 0.301 + - 0.12736 = 0.17364

Perhitungan Sobel (Sobel Test)

Berikut perhitungan mediasi berdasarkan nilai pengaruh dari analisis jalur:

$$\begin{aligned}
 S\beta_1 \beta_2 &= \sqrt{\beta_2^2 \cdot S\beta_1^2 + \beta_1^2 \cdot S\beta_2^2 + S\beta_1^2 \cdot S\beta_2^2} \\
 S\beta_1 \beta_2 &= \sqrt{(0.320)^2 \cdot (0.000)^2 + (-0.398)^2 \cdot (0.141)^2 + (0.000)^2 \cdot (0.141)^2} \\
 S\beta_1 \beta_2 &= \sqrt{0 + (-0.398)^2 \cdot (0.141)^2 + 0} \\
 S\beta_1 \beta_2 &= \sqrt{0.00315} \\
 S\beta_1 \beta_2 &= 0.05612 \\
 t_{hitung} &= \frac{0.320 \times (-0.398)}{0.05612} = \frac{-0.12736}{0.05612} = -2.2695
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan sobel dengan tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0.05 memperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2.2695 atau 2.2695 lebih besar dari t_{tabel} yang memiliki nilai sebesar 1.99210. Maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi menggunakan analisis jalur sebesar -0.12736 signifikan. Hal tersebut berarti variabel Manajemen Laba berpengaruh dalam memediasi hubungan antara ESG terhadap Agresivitas Pajak.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Agresivitas Pajak

Environmental, Social, and Governance (ESG) tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh negatif terhadap agresivitas pajak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Faridatul (2018), Risna dan Yosita (2019). Sejalan dengan hasil tersebut penelitian oleh Johannes dan Andre (2019) menyatakan tidak terdapat pengaruh skor ESG secara agregat maupun skor sosial dan skor tata kelola perusahaan terhadap agresivitas pajak perusahaan, akan tetapi terdapat pengaruh skor lingkungan terhadap agresivitas pajak perusahaan. Sedangkan hasil pada penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Elok (2019) dan Yoon Bohyun (2021) yang menyatakan bahwa ESG memiliki pengaruh negatif terhadap agresivitas pajak.

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Manajemen Laba

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap manajemen laba. Variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Patrick (2019) dan Marek (2021), serta Novita dan Regina (2022). Sehingga

perusahaan tidak ingin mempertaruhkan kepercayaan masyarakat dengan melakukan manajemen laba (Lindblom, 1994).

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Agresivitas Pajak

Manajemen laba berpengaruh terhadap agresivitas pajak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel manajemen laba berpengaruh positif terhadap agresivitas pajak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ferry dkk (2020) dan Nguyen dkk (2022). Hal tersebut mendukung teori legitimasi, dimana pihak manajemen berupaya memperoleh citra yang baik karena adanya motivasi untuk jujur, etis, dan berkontribusi dalam menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas (Novita dan Regina, 2022).

Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Agresivitas Pajak Dimediasi oleh Manajemen Laba

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap agresivitas pajak dengan dimediasi oleh manajemen laba. Variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh negatif terhadap agresivitas pajak dengan dimediasi oleh manajemen laba. Hal ini membuktikan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap agresivitas pajak melalui manajemen laba. Hasil tersebut berarti mendukung teori legitimasi yang dijelaskan oleh Yoon Bohyun dkk (2021). Teori ini menyatakan bahwa untuk memperoleh legitimasi dari publik, perusahaan perlu memberikan citra ataupun dampak baik bagi publik (Arif, 2020).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diuraikan kesimpulan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak. Sedangkan pengungkapan ESG berpengaruh terhadap manajemen laba dan manajemen laba berpengaruh terhadap agresivitas pajak. Sehingga melalui manajemen laba mampu menjelaskan pengaruh tidak langsung pengungkapan ESG terhadap agresivitas pajak.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriani, N., & Arsjah, R. J. (2022). Pengaruh Intellectual Capital dan ESG Terhadap Manajemen Laba yang Dimoderasi oleh Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Trisakti*.
Arif, M., Sajjad, A., Farooq, S., Abrar, M., & Joyo, A. S. (2020). *The impact of audit committee attributes on the quality and quantity of invorenmental, social, and*

- governance (ESG) disclosure. Corporate Governance (Bingley)*, 21(3), 497-514. Retrieved from <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0243>
- Chen, S., Schuchard, K., & Stomberg, B. (2019). Media Coverage of Corporate Taxes. *The Accounting Review*, 94, 83-116.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, J. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Corporate Governance Terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Akuntansi*, 21(3), 425.
- Harnesk, J., & Myhrberg, A. (2019). Sustainable Tax Planning : Investigating The Relationship between ESG and Tax Aggressiveness. *Umeå University*.
- Hayati, R., & Okmawati, Y. (2019). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.
- Huynh, Q. (2020). A triple of corporate governance, social responsibility and earnings management. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.29>.
- Irawan, F., & Suhendra, M. (2020). The Impact of Transfer Pricing and Earning Management on Tax Avoidance. *Polytechnic of State Finance STAN*.
- Kurniawati, E. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Agresivitas Pajak. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*.
- Makhfudloh, F., Herawati, N., & Wulandari, A. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Perencanaan Agresivitas Pajak. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol 18, No 1.
- Malik, D. (2022). *Mengenal Apa Itu ESG dan Mengapa Penting Bagi Keberlanjutan Bisnis BUMN Energi*. Retrieved from <https://www.viva.co.id/>
- Mariana, H. (2022, Maret 25). *Saatnya Investor Melirik Prospek Investasi Berbasis ESG*. Retrieved from <https://amp.kompas.com/money/read/2022/03/25/200627426/saatnya-investor-melirik-prospek-investasi-berbasis-esg> Kompas.com:
- Nagy, M., Valaskova, K., & Durana, P. (2022). *The Effect of CSR Policy on Earnings Management Behavior: Evidence from Visegrad Publicly Listed Enterprises*. Retrieved from <https://doi.org/10.3390/risks10110203>
- Nguyen, T. P., Nguyen, T. N., & Doan, T. T. (2022). *Effects of Earnings Management to Corporate Tax Avoidance*, 867–89. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.14704/web/v19i1/web19060>
- Prasista, P., & Setiawan, E. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Volume XVII Nomor 3, hlm. 2.120-2.144.
- Rengganis, R., & Putri, I. (2018). Pengaruh Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Volume XXIV Nomor 2, hlm. 871-898.
- Reuters, T. (2019). *Thomson Reuters ESG Scores. Dapat diakses melalui* : Retrieved from <https://www.refinitiv.com/>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Penerbit CV. Alfabeta.

- Susanti, M. (2017). Corporate Social Responsibility, Size And Tax Avoidance. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(1), 1639–1650.
- Tryono, B., & Junarsin, E. (2018). Analisis Pengaruh Environmental, Social, and Governance Score Terhadap Stock Return Studi Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016. *Gajah Mada University (UGM): Undergraduate Thesis*.
- Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management. Empirical evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*.
- Wijaya, D., & Saebani, A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Leverage, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Agresivitas Pajak. *Widyakala Volume 6 No.1*.
- Yoon, B., Lee, J., & Cho, J. (2021). The Effect of ESG Performance on Tax Avoidance—Evidence from Korea. *Division of Economics and Information Statistics, Kangwon National University*.