

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bagaimana informasi dapat digunakan untuk mengurangi ketidakpastian dan memberikan gambaran mengenai kondisi suatu pihak kepada pihak lainnya. Dalam konteks perusahaan, informasi yang disampaikan kepada pihak eksternal dapat menjadi sinyal mengenai kondisi, kinerja, serta prospek perusahaan di masa mendatang (Spence, 1973). Informasi tersebut dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam menilai kondisi perusahaan dan menentukan keputusan investasi. Melalui informasi yang tersedia, investor berusaha memperoleh gambaran mengenai tingkat risiko dan prospek perusahaan yang pada akhirnya dapat memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan.

Pasar modal memperlihatkan adanya perbedaan informasi antara manajemen dan investor karena manajemen memiliki pemahaman yang lebih mendalam mengenai kondisi internal serta prospek perusahaan. Informasi yang diungkapkan kepada publik menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan sekaligus mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi (Ross, 1977). Informasi yang dipersepsikan positif dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sedangkan informasi yang dianggap

mencerminkan risiko atau ketidakpastian dapat memberikan sinyal negatif yang berpotensi memengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan.

Sebagai landasan teoritis, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa informasi mengenai *transfer pricing*, *tax avoidance*, dan *capital intensity* merupakan sinyal yang dapat memengaruhi penilaian investor terhadap prospek perusahaan, sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Kebijakan *transfer pricing* yang dilakukan secara wajar dan transparan dapat memberikan sinyal positif mengenai tata kelola transaksi dengan pihak berelasi. Sebaliknya, praktik *transfer pricing* yang dianggap tidak wajar atau kurang transparan dapat memberikan sinyal negatif karena berpotensi meningkatkan risiko perpajakan dan menimbulkan kekhawatiran investor terhadap tata kelola perusahaan (Widyantoro & Sitorus, 2018).

Tax avoidance juga dapat memberikan sinyal yang berbeda kepada investor. Di satu sisi, kemampuan perusahaan dalam mengelola beban pajak secara efisien dapat dipandang sebagai sinyal positif karena berpotensi meningkatkan laba setelah pajak dan arus kas perusahaan. Namun, apabila *tax avoidance* dilakukan secara agresif, kondisi tersebut dapat menjadi sinyal negatif karena berpotensi meningkatkan risiko pemeriksaan dan sengketa pajak serta menimbulkan risiko reputasi bagi perusahaan. Kebijakan perpajakan yang diungkapkan perusahaan dapat menjadi dasar bagi investor dalam menilai tingkat risiko dan prospek perusahaan (Desai & Dharmapala, 2005).

Sementara itu, *capital intensity* dapat memberikan gambaran mengenai keputusan perusahaan dalam melakukan investasi pada aset tetap. Tingginya

proporsi aset tetap dapat menjadi sinyal positif apabila investasi tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kapasitas produksi dan mendukung pertumbuhan usaha di masa mendatang. Namun, tingginya *capital intensity* juga dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif apabila aset yang dimiliki tidak dimanfaatkan secara optimal dan justru menimbulkan beban depresiasi serta biaya pemeliharaan yang tinggi. Maka dari itu, keputusan perusahaan dalam melakukan investasi pada aset tetap dapat memberikan informasi yang digunakan investor untuk menilai prospek usaha maupun risiko yang dihadapi perusahaan.

Berdasarkan perspektif teori sinyal, informasi mengenai *transfer pricing*, *tax avoidance*, dan *capital intensity* dapat memengaruhi persepsi investor terhadap kondisi, risiko, dan prospek perusahaan. Persepsi tersebut selanjutnya dapat tercermin dalam keputusan investasi dan penilaian pasar terhadap perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal menjadi salah satu pendekatan teoritis yang digunakan untuk menjelaskan keterkaitan antara *transfer pricing*, *tax avoidance*, *capital intensity*, dan nilai perusahaan, khususnya melalui peran informasi dalam membentuk persepsi investor.

2.2 Nilai Perusahaan

Secara umum, nilai perusahaan merupakan konsep sentral dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan tujuan utama pendirian suatu perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh meningkatnya kemakmuran pemegang saham, sehingga hal ini senantiasa menjadi salah satu indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Maria & Widjaja,

(2022) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai wajar suatu perusahaan yang menggambarkan bagaimana investor memandang dan menilai perusahaan tersebut. Oleh karena itu, nilai perusahaan bukan sekadar tolok ukur kinerja keuangan pada periode tertentu, melainkan juga mencerminkan ekspektasi jangka panjang pasar atas keberlangsungan dan pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan menggambarkan tingkat keberhasilan manajemen dalam menciptakan kemakmuran bagi pemilik dan pemegang saham. Selain itu, nilai perusahaan juga merepresentasikan penilaian pasar terhadap kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan yang tercermin melalui nilai pasar perusahaan (Ningrum, 2021). Semakin baik penilaian pasar terhadap suatu perusahaan, semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan mengembangkan usahanya di masa mendatang.

Peningkatan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama yang ingin dicapai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang telah go public, karena berkaitan erat dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi juga menjadi indikator penting dalam membangun kepercayaan investor maupun kreditur, sekaligus memperkuat posisi perusahaan dalam pengambilan keputusan ekonomi (Leonardo et al., 2025). Sebaliknya, ketika nilai perusahaan berada dalam kondisi *undervalued* atau mengalami penurunan, kondisi ini dapat menjadi sinyal bahwa pasar kurang percaya terhadap kinerja dan prospek bisnis perusahaan ke depan (Oktary, 2025).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan kondisi internal maupun keputusan manajemen. Faktor-faktor yang menjadi

fokus pembahasan dalam penelitian ini meliputi *transfer pricing*, *tax avoidance*, dan *capital intensity*. Ketiga variabel tersebut berkaitan dengan kebijakan perusahaan yang berpotensi memengaruhi kinerja, arus kas, risiko, serta persepsi investor terhadap perusahaan. *Transfer pricing* berkaitan dengan kebijakan perusahaan dalam melakukan transaksi dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa, *tax avoidance* berkaitan dengan strategi perusahaan dalam mengelola beban perpajakan, sedangkan *capital intensity* mencerminkan keputusan perusahaan dalam melakukan investasi pada aset tetap.

Hubungan antara *tax avoidance* dan *capital intensity* dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang belum konsisten. Hal ini terlihat dari temuan pada perusahaan manufaktur yang menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan, meskipun arah dan tingkat signifikansi pengaruhnya berbeda (Azzahra et al., 2026). Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan perpajakan dan keputusan investasi aset tetap dapat menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menggunakan berbagai proksi yang berbeda untuk mengukur nilai perusahaan, dan masing-masing proksi tersebut memiliki pendekatan yang sedikit berbeda dalam menggambarkan bagaimana pasar menilai suatu perusahaan. Salah satu proksi yang paling umum digunakan adalah Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai aset yang dimilikinya. Proksi ini dinilai mampu mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang secara lebih menyeluruh, karena dalam

perhitungannya turut memperhitungkan struktur pendanaan perusahaan, baik yang berasal dari ekuitas maupun liabilitas, sehingga tidak hanya bergantung pada harga saham semata (Wiharjo & Ekadjaja, 2024). Karakteristik inilah yang membuat Tobin's Q banyak digunakan dalam penelitian yang berfokus pada valuasi perusahaan secara keseluruhan, termasuk penelitian yang mengaitkan nilai perusahaan dengan kebijakan internal seperti struktur transaksi, kebijakan pajak, maupun keputusan investasi aset.

Selain Tobin's Q, penelitian lain banyak menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan. PBV merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar sahamnya, sehingga memberikan gambaran mengenai sejauh mana pasar menghargai ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai akuntansinya. Semakin tinggi nilai PBV, semakin besar pula selisih antara valuasi pasar dan nilai buku perusahaan, yang dapat diartikan sebagai tingginya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan tersebut (Safutri et al., 2024). PBV cenderung banyak dipilih oleh peneliti karena perhitungannya relatif sederhana dan datanya mudah diperoleh, baik dari laporan keuangan perusahaan maupun dari harga saham yang dipublikasikan secara berkala di bursa efek, sehingga proksi ini sering digunakan dalam penelitian dengan cakupan sampel yang luas.

Di samping kedua proksi tersebut, terdapat pula *Price Earning Ratio* (PER) yang digunakan dalam berbagai penelitian untuk mengukur nilai perusahaan dari sudut pandang yang berbeda. PER mengukur nilai perusahaan berdasarkan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham yang dihasilkan

perusahaan. Rasio ini mencerminkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan, sehingga PER yang tinggi umumnya mengindikasikan bahwa pasar memandang perusahaan memiliki prospek pertumbuhan laba yang baik, sementara PER yang rendah dapat mengindikasikan sebaliknya (Lusy, 2024). Karena sifatnya yang berbasis laba, PER sering digunakan dalam penelitian yang lebih menekankan pada aspek profitabilitas dan kinerja operasional perusahaan sebagai dasar penilaian pasar.

Ketiga proksi tersebut, yaitu Tobin's Q, PBV, dan PER, pada dasarnya sama-sama digunakan untuk menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan, namun memiliki penekanan yang berbeda satu sama lain. Tobin's Q lebih menekankan pada perbandingan nilai pasar terhadap keseluruhan aset perusahaan sehingga dianggap lebih komprehensif dan lebih tahan terhadap distorsi akibat kebijakan struktur modal, PBV lebih berfokus pada perbandingan harga saham terhadap nilai buku ekuitas sehingga lebih mudah dihitung namun kurang memperhitungkan komponen liabilitas, sedangkan PER menitikberatkan pada hubungan antara harga saham dan kemampulabaan perusahaan sehingga lebih relevan digunakan ketika fokus penelitian berkaitan erat dengan kinerja laba. Pemilihan proksi yang tepat perlu disesuaikan dengan konteks dan tujuan penelitian, mengingat masing-masing proksi memiliki kelebihan dan keterbatasan tersendiri dalam merepresentasikan nilai perusahaan secara utuh, dan tidak ada satu proksi yang secara mutlak lebih unggul dibandingkan proksi lainnya untuk seluruh konteks penelitian (Nasihin et al., 2025).

2.3 *Transfer Pricing*

Transfer pricing dapat dipahami sebagai kebijakan penetapan harga atas transaksi yang dilakukan oleh pihak-pihak yang memiliki hubungan istimewa, baik antarperusahaan dalam satu grup usaha maupun dengan pihak afiliasi lainnya, di mana kebijakan tersebut turut menentukan besaran penghasilan pada masing-masing entitas yang terlibat (Sugiharti & Machdar, 2023). Transaksi tersebut dapat mencakup transaksi barang, jasa, aset, maupun transaksi keuangan yang dilakukan antar pihak berelasi. Pada dasarnya, *transfer pricing* merupakan praktik yang wajar dalam kegiatan bisnis, khususnya bagi perusahaan yang memiliki lebih dari satu entitas atau anak perusahaan.

Penetapan harga transfer diperlukan untuk mengalokasikan pendapatan, biaya, maupun laba antarentitas sehingga kinerja masing-masing entitas dapat diukur secara lebih tepat. Selain itu, *transfer pricing* juga berfungsi sebagai salah satu mekanisme pengendalian manajemen dalam mengevaluasi efisiensi operasional, mengoordinasikan aktivitas antarentitas, serta mendukung pengambilan keputusan dalam satu kelompok usaha. Secara ketentuan, *transfer pricing* dapat diterapkan secara sah selama transaksi yang dilakukan memenuhi ketentuan perpajakan yang berlaku (Depari et al., 2020).

Di Indonesia, transaksi yang dipengaruhi hubungan istimewa diatur secara khusus melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 172 Tahun 2023 tentang Penerapan Prinsip Kewajaran dan Kelaziman Usaha (PKKU). Aturan ini mewajibkan setiap transaksi antarpihak berelasi menerapkan *arm's length principle*,

di mana harga maupun nilai transaksi harus mencerminkan kondisi yang sama dengan transaksi yang dilakukan oleh pihak-pihak independen pada situasi yang sebanding (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023). Penerapan prinsip tersebut bertujuan untuk mencegah manipulasi harga transaksi yang berpotensi mengakibatkan pengalihan laba maupun pengurangan kewajiban perpajakan. Selain itu, PMK Nomor 172 Tahun 2023 juga mengatur kewajiban penyusunan dokumentasi *transfer pricing* sebagai bentuk pembuktian bahwa transaksi yang dilakukan telah memenuhi prinsip kewajaran dan kelaziman usaha. Dokumentasi tersebut memuat informasi mengenai hubungan istimewa, karakteristik transaksi, analisis kesebandingan (*comparability analysis*), metode penentuan harga transfer, serta alasan pemilihan metode yang digunakan (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023).

Hubungan istimewa antarentitas dapat terjadi karena berbagai faktor, seperti kepemilikan saham yang signifikan antara satu entitas dengan entitas lainnya, adanya kesamaan pihak yang mengendalikan manajemen pada beberapa entitas sekaligus, maupun hubungan keluarga di antara pihak-pihak yang memiliki kendali atas perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan transaksi yang terjadi antarentitas berpotensi tidak sepenuhnya mengikuti mekanisme pasar yang wajar karena masing-masing pihak memiliki kepentingan ekonomi yang sama dalam kelompok usaha tersebut. Kondisi ini membuat transaksi antarpihak berelasi menjadi sorotan otoritas perpajakan, karena penetapan harganya berpotensi berbeda dari transaksi pihak independen dan turut memengaruhi besaran laba kena pajak Perusahaan

Pada penerapannya, *transfer pricing* sering dikaitkan dengan strategi pengelolaan laba pada perusahaan multinasional yang memiliki entitas afiliasi di berbagai negara. Perbedaan tarif pajak antarnegara dapat mendorong perusahaan mengalokasikan sebagian laba ke entitas yang berada pada yurisdiksi dengan tarif pajak yang lebih rendah melalui pengaturan harga dalam transaksi antar pihak berelasi. Praktik tersebut dikenal sebagai *profit shifting* dan menjadi salah satu fokus pengawasan otoritas perpajakan karena berpotensi mengurangi basis pemajakan suatu negara (Sitanggang & Firmansyah, 2021).

Praktik *profit shifting* umumnya dilakukan dengan menaikkan atau menurunkan harga transaksi antarentitas dari harga yang seharusnya berlaku secara wajar. Sebagai contoh, entitas yang berada di negara dengan tarif pajak tinggi dapat menjual barang kepada entitas afiliasinya di negara dengan tarif pajak rendah dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, sehingga sebagian laba tercatat pada entitas yang berada di negara dengan tarif pajak yang lebih rendah. Sebaliknya, entitas afiliasi di negara dengan tarif pajak rendah dapat membebaskan biaya jasa, royalti, atau biaya penggunaan aset tidak berwujud dengan nilai yang lebih tinggi kepada entitas di negara dengan tarif pajak tinggi, sehingga laba kena pajak pada entitas tersebut menjadi lebih kecil. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat mengurangi penerimaan pajak negara tempat laba seharusnya dikenakan pajak.

Transaksi dengan pihak berelasi tidak selalu dilakukan dengan tujuan untuk menghindari pajak. Transaksi tersebut juga dapat memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan, seperti meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat

koordinasi antarentitas dalam satu kelompok usaha, menjamin ketersediaan bahan baku, memperluas akses pasar, serta menciptakan efisiensi rantai pasok. Perusahaan yang tergabung dalam satu grup usaha juga dapat memperoleh manfaat berupa standarisasi kualitas produk, penghematan biaya transaksi, serta proses pengambilan keputusan yang lebih cepat dibandingkan apabila bekerja sama dengan pihak independen. Adanya transaksi antara perusahaan dengan pihak berelasi tidak dapat langsung diartikan sebagai indikasi *transfer pricing* yang merugikan. Penilaian terhadap transaksi tersebut perlu mempertimbangkan tujuan ekonomisnya, kewajaran nilai transaksi, serta kesesuaiannya dengan ketentuan perpajakan yang berlaku

Pengaruh transaksi pihak berelasi terhadap nilai perusahaan dapat berbeda bergantung pada karakteristik transaksi maupun struktur kepemilikan perusahaan (Abigail & Dharmastuti, 2022). Transaksi yang dilakukan secara wajar, transparan, dan memiliki tujuan bisnis yang jelas cenderung dipersepsikan positif oleh investor karena mencerminkan tata kelola perusahaan yang baik. Sebaliknya, apabila transaksi tersebut dinilai tidak wajar atau berpotensi digunakan sebagai sarana pengalihan laba maupun merugikan pemegang saham minoritas, investor dapat memberikan penilaian yang kurang baik terhadap perusahaan. Persepsi investor tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan, sehingga kebijakan *transfer pricing* menjadi salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan.

Dalam literatur, pengukuran *transfer pricing*/transaksi pihak berelasi juga bervariasi antarpelitian, tergantung pada aspek transaksi yang ingin ditekankan

oleh peneliti. Sebagian penelitian mengukurnya secara agregat, yaitu dengan membandingkan besarnya liabilitas kepada pihak berelasi terhadap total liabilitas perusahaan secara keseluruhan. Pendekatan ini relatif sederhana karena hanya membutuhkan satu angka agregat dari laporan keuangan, dengan asumsi bahwa besarnya kewajiban kepada pihak berelasi dapat mencerminkan intensitas ketergantungan finansial antarentitas dalam satu kelompok usaha (Maryanti & Magfiroh, 2024).

Di sisi lain, sebagian penelitian lain menguraikan pengukuran *transfer pricing* secara lebih rinci ke dalam empat komponen transaksi yang terpisah, yaitu penjualan, pembelian, piutang, dan utang kepada pihak berelasi, yang masing-masing dibandingkan terhadap total aset perusahaan untuk melihat seberapa besar proporsinya. Pendekatan ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa setiap jenis transaksi tersebut dapat mencerminkan risiko dan motif ekonomi yang berbeda. Sebagai contoh, transaksi penjualan dan pembelian dengan pihak berelasi lebih mencerminkan aktivitas operasional dan berpotensi digunakan sebagai sarana pengalihan laba (*income shifting*), sedangkan transaksi piutang dan utang dengan pihak berelasi lebih mencerminkan posisi pendanaan atau likuiditas antarentitas dalam kelompok usaha. Penggabungan keempat komponen tersebut ke dalam satu angka tunggal berpotensi menghilangkan informasi penting mengenai arah dan karakteristik transaksi yang sebenarnya terjadi antara perusahaan dengan pihak berelasi (H. Wijaya & Atikah, 2025).

2.4 Tax Avoidance

Tax avoidance atau penghindaran pajak merupakan upaya perusahaan untuk mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan secara legal, melalui pemanfaatan celah maupun ketentuan yang terdapat dalam peraturan perpajakan. Praktik ini berbeda dengan penggelapan pajak (*tax evasion*), yang secara jelas melanggar ketentuan hukum yang berlaku. *Tax avoidance* dilakukan dalam koridor yang secara formal tidak menyalahi aturan perpajakan, sehingga sering ditempatkan pada area abu-abu (*grey area*) antara kepatuhan pajak yang penuh dan pelanggaran hukum secara terbuka (Anjani et al., 2025). Meskipun demikian, substansi dari praktik ini tetap bertujuan untuk memperkecil beban pajak yang seharusnya ditanggung perusahaan, sehingga tetap menjadi perhatian bagi otoritas pajak maupun pemangku kepentingan lainnya.

Perusahaan memiliki ruang untuk melakukan perencanaan pajak sebagai bagian dari upaya mengelola kewajiban perpajakannya sepanjang tetap mengikuti ketentuan yang berlaku. *Tax planning* dan *tax avoidance* sama-sama berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mengurangi beban pajak, tetapi praktik penghindaran pajak dapat menjadi persoalan ketika transaksi atau skema yang digunakan tidak lagi mencerminkan substansi ekonomi yang sebenarnya (Alomair & Metwally, 2025).

Prinsip *substance over form* menjadi salah satu pendekatan yang digunakan untuk melihat substansi suatu transaksi dalam kaitannya dengan praktik penghindaran pajak (S. Wijaya & Kusumaningtyas, 2020). Selain itu, keberadaan tujuan bisnis juga menjadi pertimbangan penting dalam membedakan perencanaan

pajak yang wajar dengan skema penghindaran pajak yang bersifat agresif. Transaksi yang tidak memiliki substansi ekonomi dan dilakukan terutama untuk memperoleh manfaat pajak dapat dipandang sebagai bentuk penyalahgunaan ketentuan perpajakan (Direktorat Jenderal Pajak, 2018).

Penghindaran pajak dapat dilakukan melalui berbagai strategi, baik dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang tersedia maupun melalui pengaturan tertentu yang dapat menekan beban pajak perusahaan. Pemanfaatan fasilitas perpajakan dan pengelolaan pembayaran pajak menjadi bagian dari strategi yang dapat digunakan perusahaan dalam mengoptimalkan kewajiban perpajakannya. Namun, tingkat pajak efektif yang rendah dalam satu periode belum tentu menggambarkan kecenderungan penghindaran pajak perusahaan secara keseluruhan. Pengukuran dalam jangka panjang dinilai lebih mampu menunjukkan pola *tax avoidance* yang dilakukan secara konsisten, karena dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan tingkat pembayaran pajak yang relatif rendah selama beberapa periode (Dyrenge et al., 2008).

Penelitian mengenai *tax avoidance* di Indonesia menggunakan beberapa pendekatan pengukuran yang berbeda, tergantung pada horizon waktu dan aspek penghindaran pajak yang ingin ditangkap oleh peneliti. Sebagian penelitian menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR), yaitu perbandingan antara beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak pada satu periode tertentu, yang mencerminkan seberapa besar proporsi pajak yang sesungguhnya ditanggung perusahaan dari labanya; semakin rendah nilai ETR, semakin kuat indikasi penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan pada tahun tersebut (Awaliah et al.,

2022). Pendekatan ini bersifat jangka pendek karena hanya menangkap kondisi pada satu tahun buku, sehingga rentan terpengaruh oleh fluktuasi laba atau kebijakan pajak yang sifatnya sementara.

Untuk menangkap pola penghindaran pajak yang lebih persisten, sebagian penelitian lain menggunakan *Cash Effective Tax Rate* (CETR) yang dihitung dalam rentang waktu beberapa tahun, bukan hanya satu periode. Pendekatan tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah CETR yang dapat dipertahankan perusahaan dalam periode yang panjang, semakin kuat indikasi adanya praktik penghindaran pajak yang dilakukan secara persisten, bukan sekadar fluktuasi sesaat akibat perbedaan waktu pengakuan pendapatan atau biaya (Carolina et al., 2024). Selain kedua ukuran berbasis tarif pajak tersebut, terdapat pula pendekatan yang mengukur penghindaran pajak melalui selisih antara laba akuntansi dan laba fiskal, yang dikenal sebagai *book-tax differences*; semakin besar selisih tersebut, semakin besar pula indikasi adanya upaya perusahaan memanfaatkan perbedaan pengakuan antara standar akuntansi dan ketentuan perpajakan untuk menekan beban pajak yang dilaporkan.

Perusahaan multinasional memiliki peluang lebih besar untuk memanfaatkan perbedaan sistem dan tarif perpajakan antarnegara dalam mengelola beban pajaknya. Perbedaan tarif tersebut dapat mendorong perusahaan untuk mengalokasikan pendapatan atau laba pada yurisdiksi dengan tingkat pajak yang lebih rendah, terutama ketika perusahaan memiliki kegiatan usaha dan entitas yang tersebar di beberapa negara. Kondisi ini berkaitan dengan praktik *profit shifting* dan pemanfaatan *tax haven* yang dapat digunakan untuk menekan beban pajak

perusahaan. Penelitian pada perusahaan multinasional di Indonesia menunjukkan bahwa faktor seperti *transfer pricing*, keberadaan perusahaan multinasional, dan pemanfaatan *tax haven* berkaitan dengan praktik *tax avoidance* perusahaan (Nurdiansyah & Masripah, 2023).

Selain itu, penelitian lain terhadap perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan bahwa karakteristik aktivitas lintas negara menjadi aspek yang relevan dalam menganalisis perilaku penghindaran pajak perusahaan (Oktaviani et al., 2023). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa semakin kompleks aktivitas perusahaan yang melibatkan berbagai yurisdiksi, semakin penting pula pengawasan terhadap kebijakan perpajakan dan transaksi lintas negara yang dilakukan perusahaan.

Motivasi perusahaan dalam menerapkan *tax avoidance* dapat berbeda-beda, tergantung pada kondisi keuangan dan tujuan pengelolaan perusahaan. Salah satu pertimbangannya adalah upaya meningkatkan efisiensi pembayaran pajak sehingga perusahaan dapat mempertahankan lebih banyak kas untuk mendukung kegiatan operasional maupun kebutuhan pendanaan lainnya. Kondisi tersebut sejalan dengan temuan bahwa perusahaan yang menghadapi keterbatasan keuangan dapat terdorong melakukan *tax avoidance* untuk menghasilkan penghematan pajak dalam bentuk kas (Hermawan & Riandoko, 2021). Di sisi lain, strategi penghindaran pajak yang semakin agresif dapat menimbulkan konsekuensi berupa peningkatan risiko perpajakan dan risiko perusahaan. Penggunaan strategi yang berkaitan dengan *tax aggressiveness* juga perlu diperhatikan karena *tax avoidance* dan *tax aggressiveness* memiliki karakteristik serta tingkat risiko yang berbeda dalam

pengelolaan pajak perusahaan (Carolina et al., 2021). Perbedaan tujuan dan tingkat agresivitas tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi bagaimana aktivitas *tax avoidance* dipersepsikan oleh investor maupun otoritas pajak.

Tax avoidance yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa menunjukkan arah pengaruh yang tidak selalu seragam, tergantung pada bagaimana investor mempersepsikan tujuan di balik praktik tersebut (Minh Ha et al., 2021). Ketika *tax avoidance* dipersepsikan sebagai bentuk efisiensi manajemen yang wajar dan mampu meningkatkan laba bersih serta arus kas perusahaan, investor cenderung memberikan penilaian yang positif, karena hal ini dianggap mencerminkan kinerja keuangan yang lebih baik. Sebaliknya, apabila praktik tersebut dinilai dilakukan secara agresif atau melampaui batas kewajaran, investor dapat mempersepsikannya sebagai sinyal peningkatan risiko pajak, potensi sengketa dengan otoritas pajak, maupun risiko reputasi bagi perusahaan, sehingga justru menurunkan kepercayaan pasar dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Tingkat transparansi perusahaan dalam menyampaikan informasi mengenai kebijakan perpajakan dapat memengaruhi bagaimana investor menilai praktik *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan. Keterbukaan informasi dapat membantu investor memperoleh pemahaman yang lebih baik mengenai kondisi dan kebijakan perusahaan, termasuk alasan yang mendasari tingkat beban pajak yang dilaporkan. Sebaliknya, keterbatasan informasi mengenai kebijakan perpajakan dapat meningkatkan asimetri informasi dan menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam menilai risiko perusahaan. Penelitian pada perusahaan manufaktur di

Indonesia menunjukkan bahwa transparansi perusahaan berkaitan dengan praktik *tax avoidance*, sedangkan *tax avoidance* sendiri dapat dipersepsikan secara berbeda oleh investor, baik sebagai informasi yang positif, negatif, maupun netral (Safitri & Sari, 2021).

Temuan lainnya menunjukkan bahwa informasi asimetri dapat memengaruhi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan, sehingga dampak *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan tidak selalu sama pada setiap kondisi (Fitriyani & Rachmawati, 2025). Perbedaan respons tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh tingkat penghindaran pajak, tetapi juga oleh kualitas informasi yang tersedia dan bagaimana investor menginterpretasikan informasi tersebut.

2.5 Capital Intensity

Capital intensity atau intensitas modal menggambarkan seberapa besar proporsi aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dikuasainya (Azzahra et al., 2026). Secara konseptual, rasio ini mencerminkan tingkat investasi perusahaan pada aset tetap seperti mesin, peralatan produksi, bangunan, dan fasilitas pabrik yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat *capital intensity* yang tinggi umumnya membutuhkan investasi modal yang besar untuk menjaga kapasitas produksinya, sehingga rasio ini juga sering digunakan sebagai indikator seberapa padat modal suatu industri dijalankan. Semakin besar porsi aset tetap dalam struktur kekayaan perusahaan, semakin besar pula ketergantungan perusahaan terhadap aset tersebut

dalam menjalankan aktivitas bisnis sehari-hari, baik untuk memproduksi barang, menyediakan jasa, maupun mendukung proses distribusi.

Perusahaan manufaktur pada dasarnya cenderung memiliki tingkat *capital intensity* yang tinggi dibandingkan dengan sektor jasa, mengingat sifat operasionalnya yang sangat bergantung pada mesin dan fasilitas produksi berskala besar. Kebutuhan akan lini produksi, gudang penyimpanan, kendaraan operasional, hingga fasilitas pengolahan bahan baku membuat perusahaan pada sektor ini secara alami mengalokasikan sebagian besar modalnya pada aset tetap dibandingkan dengan sektor-sektor lain yang lebih mengandalkan aset tidak berwujud maupun sumber daya manusia. Kepemilikan aset tetap dalam jumlah besar tersebut di satu sisi menunjukkan komitmen jangka panjang perusahaan dalam mempertahankan dan mengembangkan kapasitas produksinya, namun di sisi lain juga membawa konsekuensi berupa beban penyusutan tahunan yang harus ditanggung perusahaan selama masa manfaat ekonomis aset tersebut. Beban penyusutan inilah yang kemudian dapat dimanfaatkan manajemen untuk mengurangi laba kena pajak, sebagaimana ditemukan dalam penelitian mengenai pengaruh intensitas modal terhadap agresivitas pajak (Anjani et al., 2025).

Dari perspektif teori sinyal, informasi mengenai tingkat *capital intensity* suatu perusahaan dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai kondisi dan prospek Perusahaan (Spence, 1973). Proporsi aset tetap yang besar dapat dipandang sebagai sinyal positif apabila mencerminkan kesiapan perusahaan dalam menghadapi permintaan pasar, memperluas kapasitas produksi, dan mendukung pertumbuhan jangka panjang. Investasi tersebut dapat menunjukkan

komitmen manajemen dalam memperkuat kemampuan operasional perusahaan, sehingga investor dapat menilai bahwa perusahaan memiliki fondasi yang memadai untuk mempertahankan daya saing di masa mendatang. Hubungan antara intensitas investasi pada aset tetap dan penciptaan nilai juga menunjukkan bahwa pemanfaatan aset secara produktif dapat menjadi salah satu faktor yang diperhatikan dalam penilaian perusahaan oleh pasar (Angelita & Saputra, 2025).

Sebaliknya, proporsi aset tetap yang terlalu besar dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif apabila aset tersebut tidak dimanfaatkan secara optimal. Kondisi tersebut dapat menyebabkan perusahaan menanggung beban penyusutan dan biaya pemeliharaan yang tinggi tanpa diimbangi peningkatan pendapatan maupun produktivitas yang sepadan. Apabila modal yang tertanam dalam aset tetap tidak mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang memadai, investor dapat menilai bahwa sumber daya perusahaan belum dikelola secara efisien sehingga ekspektasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian investasi pada masa mendatang dapat menurun (Septiana & Machdar, 2025).

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *capital intensity* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa *capital intensity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian lainnya menemukan pengaruh negatif atau tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *capital intensity* dan nilai perusahaan masih perlu diteliti lebih lanjut.

Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, intensitas modal terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q (Azzahra et al., 2026). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi aset tetap yang dimiliki, semakin rendah penilaian pasar terhadap perusahaan, kemungkinan karena investor mengkhawatirkan besarnya beban penyusutan yang menekan laba bersih serta terbatasnya fleksibilitas keuangan perusahaan akibat dana yang telah tertanam dalam aset tetap. Berbeda dengan temuan tersebut, penelitian pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman periode 2020–2024 justru menunjukkan bahwa *capital intensity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Moktasiani, 2026), yang berarti besar kecilnya investasi pada aset tetap tidak selalu menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai prospek perusahaan, terutama apabila faktor lain seperti profitabilitas atau ukuran perusahaan dianggap lebih relevan. Perbedaan hasil ini memperkuat argumen bahwa hubungan antara *capital intensity* dan nilai perusahaan masih bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada karakteristik sektor, struktur permodalan, maupun periode penelitian yang digunakan, sehingga pengujian ulang pada objek dan rentang waktu yang berbeda masih relevan untuk dilakukan.

Dalam praktiknya, pengukuran *capital intensity* juga tidak selalu seragam antarpenelitian. Pendekatan yang paling umum digunakan adalah dengan membandingkan total aset tetap perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya secara keseluruhan, sehingga mencerminkan seberapa besar porsi kekayaan perusahaan yang tertanam dalam bentuk aset tetap dibandingkan dengan sumber

daya lain seperti kas, piutang, maupun persediaan (Azzahra et al., 2026). Pendekatan ini banyak dipakai karena datanya mudah diperoleh langsung dari neraca dan cukup stabil merepresentasikan struktur kekayaan perusahaan dari tahun ke tahun.

Selain itu, sebagian penelitian lain mengukur intensitas modal dengan membandingkan aset tetap terhadap tingkat penjualan perusahaan, bukan terhadap total aset. Pendekatan ini lebih menekankan pada efisiensi penggunaan aset tetap dalam menghasilkan pendapatan, sehingga cenderung lebih relevan digunakan ketika fokus penelitian berkaitan dengan produktivitas operasional perusahaan dibandingkan sekadar struktur kekayaannya. Perbedaan penekanan antara kedua pendekatan ini menunjukkan bahwa pemilihan proksi *capital intensity* perlu disesuaikan dengan sudut pandang yang ingin ditonjolkan peneliti, apakah lebih menyoroti komposisi aset perusahaan atau efisiensi pemanfaatannya dalam aktivitas bisnis (Febyola & Annisa, 2026).

2.6 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji pengaruh *transfer pricing*, *tax avoidance*, dan *capital intensity* terhadap nilai perusahaan, namun hasil yang diperoleh masih menunjukkan ketidakkonsistenan satu sama lain. Pada variabel *transfer pricing*, Abigail & Dharmastuti, (2022) menemukan bahwa transaksi pihak berelasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya baru terlihat ketika dimoderasi oleh struktur kepemilikan, sedangkan Rohi Mone et al., (2020) yang menguji hubungan langsung tanpa variabel moderasi justru menemukan pengaruh negatif. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan

oleh perbedaan periode penelitian dan ada tidaknya variabel moderasi yang digunakan.

Pada variabel *tax avoidance*, hasil penelitian juga bervariasi. Sedangkan Faiz & Haryono, (2023) menemukan pengaruh positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, Ritonga & Zurriah, (2023) serta Azzahra et al., (2026) menemukan *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan, sementara Khaled & Abbas, (2024) justru menemukan pengaruh negatif. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa efek *tax avoidance* terhadap penilaian investor masih bergantung pada bagaimana investor memandang risiko di balik praktik penghindaran pajak tersebut, apakah dianggap sebagai bentuk efisiensi yang menguntungkan atau justru sebagai indikasi ketidakpastian dan risiko pemeriksaan pajak di masa depan.

Temuan yang diperoleh dari penelitian terdahulu terkait *capital intensity* juga masih menunjukkan hasil yang belum seragam. Azzahra et al., (2026) menunjukkan bahwa tingginya *capital intensity* dapat menurunkan nilai perusahaan, salah satunya karena peningkatan beban depresiasi yang timbul dari besarnya investasi pada aset tetap. Sementara itu, penelitian (Moktasiani, 2026) pada perusahaan subsektor makanan dan minuman menunjukkan bahwa *capital intensity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *capital intensity* dan nilai perusahaan belum memberikan hasil yang konsisten pada setiap sektor, sehingga pengujian lebih lanjut pada objek dan karakteristik perusahaan yang berbeda masih diperlukan. Ringkasan penelitian terdahulu tersebut disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Abigail & Dharmastuti, (2022)	<i>The impact of related party transactions on firm value in Indonesia: moderating role of good corporate governance</i>	Independen: <i>Related Party Transactions (RPT) / Transfer Pricing</i> Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> (Kepemilikan Negara, Asing, Lokal)	Tidak berpengaruh secara langsung. Berpengaruh negatif dengan kepemilikan negara. Berpengaruh positif dengan kepemilikan asing
2	Faiz & Haryono, (2023)	Pengaruh <i>Tax Planning & Tax Avoidance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	Independen: <i>Tax Planning, Tax Avoidance</i> Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: Transparansi Perusahaan	Berpengaruh positif dan signifikan

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
3	Ritonga & Zurriah, (2023)	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2021	Independen: <i>Tax Avoidance</i> , Profitabilitas Dependen: Nilai Perusahaan	Tidak berpengaruh signifikan
4	Azzahra et al., (2026)	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> dan <i>Capital Intensity</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi	Independen: <i>Tax Avoidance</i> , <i>Capital Intensity</i> Moderasi: Kepemilikan Institusional Dependen: Nilai Perusahaan	Tidak berpengaruh signifikan
5	Moktasiani, (2026)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Capital Intensity</i> terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman	Independen: Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Capital Intensity</i> Dependen: Nilai Perusahaan	Tidak berpengaruh signifikan

No	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6	Rohi Mone et al., (2020)	Pengaruh Besaran Transaksi Pihak Berelasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen: <i>Related Party Transaction</i> (proksi <i>transfer pricing</i>) Dependen: Nilai Perusahaan	Berpengaruh negatif dan signifikan
7	Khaled & Abbas, (2024)	Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan: Modal Intelektual Sebagai Pemoderasi	Independen: <i>Tax Avoidance</i> Moderasi: Modal Intelektual Dependen: Nilai Perusahaan	Berpengaruh negatif dan signifikan

2.7 Kerangka Penelitian

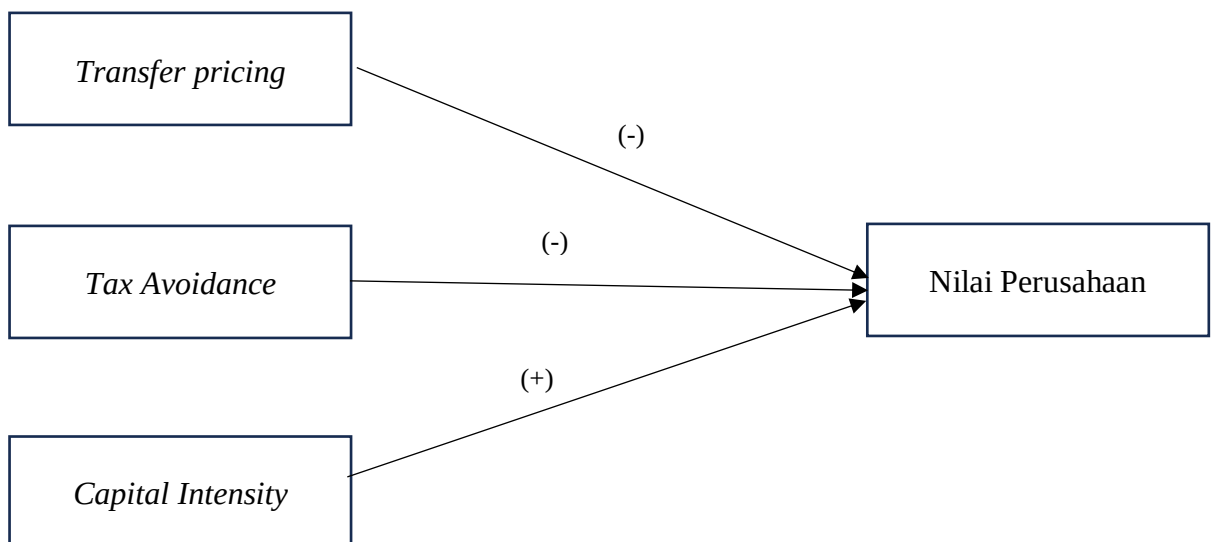
Penelitian ini menganalisis hubungan struktural antara tiga variabel independen, yaitu *transfer pricing*, *tax avoidance*, dan *capital intensity*, terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Fokus penelitian diarahkan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022 hingga 2025.

Kerangka ini disusun untuk menguji bagaimana kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan transaksi pihak berelasi, strategi pengelolaan beban pajak, serta keputusan investasi pada aset tetap saling berkaitan dan pada akhirnya tercermin dalam penilaian pasar terhadap perusahaan. Pendekatan analitis kuantitatif

digunakan untuk menguji hubungan antara *transfer pricing*, *tax avoidance*, dan *capital intensity* terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan teori sinyal sebagai landasan untuk menjelaskan bagaimana informasi mengenai kebijakan perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor dan penilaian pasar.

Berdasarkan uraian tersebut, hubungan antarvariabel dalam penelitian ini digambarkan melalui kerangka berpikir sebagai berikut:

Gambar 2. 1. Kerangka Penelitian



2.8. Pengembangan Hipotesis

Perumusan hipotesis dilakukan sebagai dasar untuk menguji hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Hipotesis disusun berdasarkan kajian teori, hasil penelitian terdahulu, serta kerangka pemikiran yang telah dibangun, kemudian diuji melalui analisis data empiris. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.8.1. Pengaruh *Transfer Pricing* terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan menjadi dasar bagi investor untuk menilai kondisi, risiko, dan prospek perusahaan, terutama karena manajemen memiliki informasi internal yang lebih lengkap daripada pihak luar (Spence, 1973). Transaksi dengan pihak berelasi merupakan salah satu informasi yang dapat ditafsirkan investor sebagai sinyal. Transaksi tersebut sah dan lazim dilakukan dalam kelompok usaha selama harganya mengikuti prinsip kewajaran dan kelaziman usaha (*arm's length principle*) sebagaimana diatur dalam PMK Nomor 172 Tahun 2023 (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023). Namun, harga transaksi antarpihak berelasi berpotensi berbeda dari harga pasar sehingga dapat digunakan untuk mengalihkan laba antarentitas (*profit shifting*) (Sitanggang & Firmansyah, 2021). Proporsi transaksi berelasi yang besar dapat dibaca investor sebagai sinyal negatif karena mengindikasikan lemahnya transparansi, meningkatnya risiko koreksi dan sengketa pajak, serta kemungkinan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Persepsi risiko yang meningkat mendorong investor bersikap lebih berhati-hati sehingga penilaian pasar terhadap perusahaan cenderung menurun.

Dukungan empiris atas arah hubungan tersebut ditunjukkan oleh sejumlah penelitian di Indonesia. Rohi Mone et al. (2020) menemukan bahwa besaran transaksi pihak berelasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nurjanah et al. (2023) pada perusahaan nonkeuangan periode 2017–2020 juga menemukan pengaruh negatif transaksi pihak berelasi terhadap nilai perusahaan, karena

transaksi tersebut memunculkan kekhawatiran pemegang saham minoritas atas potensi *tunneling*. Pada industri manufaktur, Gamasti dan Supatmi (2023) menemukan bahwa transaksi pihak berelasi berupa aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain, yang terindikasi *tunneling*, berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *Tobin's Q*.

Pada penelitian yang berfokus pada piutang pihak berelasi, Wulandari et al. (2022) melaporkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada periode sebelum pandemi, dan Milenia dan Halim (2026) menemukan bahwa piutang pihak berelasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Tobin's Q* pada sektor properti dan *real estate*. Temuan-temuan tersebut konsisten dengan perspektif teori agensi dan teori sinyal bahwa transaksi pihak berelasi, khususnya yang berbentuk piutang, dipersepsikan pasar sebagai risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Penelitian ini memprediksi arah negatif karena proksi yang digunakan (piutang pihak berelasi) mencerminkan risiko tata kelola dan tertahannya aset pada entitas afiliasi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Transfer pricing* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.8.2 Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori sinyal, kebijakan perpajakan yang tercermin dalam laporan keuangan merupakan informasi yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Spence, 1973). *Tax avoidance* dapat menghemat beban pajak dan meningkatkan laba setelah pajak serta arus kas, yang dapat dibaca sebagai sinyal efisiensi. Namun, praktik tersebut juga membawa risiko pemeriksaan, sanksi,

dan kerusakan reputasi. Desai dan Dharmapala (2009) menjelaskan bahwa penghematan pajak baru meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaatnya benar-benar dinikmati pemegang saham, bukan dimanfaatkan manajemen untuk kepentingan pribadi. Ketika investor tidak dapat memastikan tujuan di balik penghindaran pajak, tingkat *tax avoidance* yang tinggi berpotensi dibaca sebagai sinyal negatif berupa lemahnya transparansi dan meningkatnya risiko perpajakan, sehingga kepercayaan investor menurun (Fitriyani & Rachmawati, 2025).

Arah hubungan tersebut didukung oleh penelitian terdahulu. Khaled dan Abbas (2024) serta Hapsari et al. (2023) menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena investor memperhitungkan risiko yang menyertainya. Pada perusahaan manufaktur yang aktivitas dan transaksinya kompleks, tingkat *tax avoidance* yang tinggi lebih mungkin dibaca investor sebagai sinyal risiko pemeriksaan, sanksi, dan reputasi daripada sebagai efisiensi, sehingga menekan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: *Tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.8.3 Pengaruh *Capital Intensity* terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal menyatakan bahwa tindakan nyata manajemen dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan (Spence, 1973). Investasi pada aset tetap seperti mesin, peralatan, dan fasilitas produksi bersifat sulit dibatalkan dan membutuhkan komitmen dana yang besar, sehingga proporsi aset tetap yang tinggi dapat dibaca investor sebagai sinyal kesiapan perusahaan memperluas kapasitas dan menjaga daya saing jangka panjang

(Kurniasih & Ruzikna, 2017). Sinyal ini bernilai apabila aset tetap digunakan secara produktif, karena pemanfaatan aset yang produktif berkaitan dengan penciptaan nilai perusahaan.

Arah hubungan positif tersebut didukung oleh penelitian terdahulu. Zhafira dan Dwi Astuti (2024) menemukan pengaruh positif intensitas modal terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals*. Angelita dan Saputra (2025) pada sektor *consumer cyclicals* juga menemukan bahwa *capital intensity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan hubungan tersebut diperkuat oleh *integrated reporting*. Pada perusahaan manufaktur, aset tetap yang besar dan dikelola secara produktif memberikan sinyal kesiapan produksi dan skala ekonomi yang lebih dominan daripada risiko beban penyusutannya, sehingga nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: *Capital intensity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.