

BAB V

PENUTUP

Bab penutup ini memuat kesimpulan penelitian, keterbatasan dan saran, serta implikasi dari hasil penelitian.

5.1. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *transfer pricing*, *tax avoidance*, dan *capital intensity* terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025 dengan menggunakan data sekunder dari *Bloomberg*. Sampel dipilih melalui metode *purposive sampling* dan menghasilkan 75 perusahaan dengan 262 observasi setelah pembersihan data *outlier*. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, *transfer pricing* dengan rasio piutang usaha pihak berelasi terhadap piutang usaha bersih (RPT), *tax avoidance* dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR), dan *capital intensity* dengan rasio aset tetap terhadap total aset (CIR).

Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan model terpilih *Random Effect Model* (REM) dengan bantuan program Stata. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi, sedangkan residual belum berdistribusi normal, namun analisis tetap dapat dilanjutkan pada regresi data panel. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Transfer pricing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel RPT memiliki nilai signifikansi 0,004 ($< 0,05$) dan nilai

t hitung absolut 2,85 yang lebih besar dari t tabel 1,97, dengan arah koefisien negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi transaksi perusahaan dengan pihak berelasi, semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin pada Tobin's Q. Hasil ini sesuai dengan perspektif teori sinyal, yaitu investor menafsirkan intensitas transaksi berelasi yang tinggi sebagai sinyal negatif yang berkaitan dengan risiko tata kelola, potensi ekspropriasi, dan risiko koreksi atau sengketa perpajakan atas kewajaran transaksi. Dengan demikian, H1 diterima.

2. *Tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel CETR memiliki nilai signifikansi 0,253 ($> 0,05$) dan nilai t hitung 1,14 yang lebih kecil dari t tabel 1,97. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat pembayaran pajak kas perusahaan belum terbukti secara statistik memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan manufaktur dalam sampel. Sinyal penghematan pajak yang dapat dibaca sebagai efisiensi dan sinyal risiko perpajakan yang dapat dibaca sebagai hal negatif kemungkinan saling meniadakan, sehingga tidak terbentuk respons investor yang konsisten. Dengan demikian, H2 ditolak.

3. *Capital intensity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel CIR memiliki nilai signifikansi 0,705 ($> 0,05$) dan nilai t hitung 0,38 yang lebih kecil dari t tabel 1,97. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi aset tetap terhadap total aset tidak cukup kuat menjelaskan variasi nilai perusahaan. Investor pada sektor manufaktur yang memang padat aset tetap cenderung menilai perusahaan berdasarkan produktivitas aset dalam

menghasilkan laba dan arus kas, bukan berdasarkan besarnya aset tetap semata. Dengan demikian, H3 yang menyatakan pengaruh positif ditolak.

4. Secara simultan, *transfer pricing*, *tax avoidance*, dan *capital intensity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0194 ($< 0,05$), dengan nilai R^2 overall sebesar 0,0239. Hal ini berarti ketiga variabel independen dalam model hanya menjelaskan 2,39% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Secara keseluruhan, di antara ketiga variabel yang diuji, hanya *transfer pricing* yang terbukti memengaruhi nilai perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2022–2025. Hal ini menunjukkan bahwa pasar lebih sensitif terhadap sinyal yang berkaitan dengan tata kelola dan kewajaran transaksi antarpihak berelasi daripada terhadap kebijakan pembayaran pajak kas maupun struktur aset tetap perusahaan.

5.2. Keterbatasan dan Saran

5.2.1 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian maupun dalam pengembangan penelitian selanjutnya, antara lain sebagai berikut.

- 1) Objek penelitian hanya terbatas pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi pada sektor lain yang memiliki karakteristik transaksi berelasi, struktur aset, dan kebijakan perpajakan yang berbeda.

- 2) Nilai R^2 model sebesar 0,0239 (2,39%) menunjukkan bahwa kemampuan ketiga variabel independen dalam menjelaskan nilai perusahaan masih rendah. Nilai perusahaan dipengaruhi banyak faktor lain, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan tata kelola perusahaan, yang tidak dimasukkan sebagai variabel dalam penelitian ini.
- 3) Pengukuran *transfer pricing* hanya menggunakan satu komponen transaksi berelasi, yaitu rasio piutang usaha pihak berelasi terhadap piutang usaha bersih. Proksi ini menggambarkan intensitas transaksi berelasi, tetapi belum menangkap komponen lain seperti penjualan, pembelian, dan utang kepada pihak berelasi. Proksi ini juga belum dapat menunjukkan apakah harga transaksi menyimpang dari prinsip kewajaran dan kelaziman usaha.
- 4) CETR sebagai proksi *tax avoidance* dihitung berdasarkan pajak yang dibayar secara kas pada satu tahun, sehingga dapat dipengaruhi oleh waktu pembayaran pajak, restitusi, dan fluktuasi laba sebelum pajak. Kondisi ini dapat menyebabkan nilai CETR tidak sepenuhnya mencerminkan strategi penghindaran pajak yang bersifat jangka panjang.
- 5) Proses pembersihan data *outlier* mengurangi jumlah observasi dari 300 menjadi 262 observasi. Pengurangan tersebut dapat menghilangkan informasi dari perusahaan dengan karakteristik ekstrem yang sebenarnya mencerminkan kondisi riil.
- 6) Periode pengamatan yang hanya mencakup empat tahun (2022–2025) belum dapat menggambarkan hubungan antarvariabel dalam jangka waktu yang lebih panjang.

5.2.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan, penelitian ini memberikan beberapa saran sebagai berikut.

- 1) Penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek penelitian pada sektor lain yang terdaftar di BEI, seperti sektor keuangan, energi, atau infrastruktur, serta memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian lebih representatif.
- 2) Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel yang diduga memengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kualitas tata kelola perusahaan, baik sebagai variabel independen maupun variabel kontrol, mengingat nilai R^2 pada penelitian ini masih rendah.
- 3) Penelitian selanjutnya disarankan mengukur *transfer pricing* dengan proksi yang lebih komprehensif, misalnya dengan memisahkan transaksi penjualan, pembelian, piutang, dan utang pihak berelasi, atau menggunakan data kewajaran harga transaksi dari dokumentasi *transfer pricing* apabila tersedia (H. Wijaya & Atikah, 2025).
- 4) Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi *tax avoidance* jangka panjang, seperti long-run CETR yang dihitung dalam beberapa tahun, atau membandingkannya dengan proksi lain seperti *Effective Tax Rate* dan *Book Tax Difference*, agar pola penghindaran pajak yang konsisten dapat tertangkap dengan lebih baik (Dyrenge et al., 2008).

- 5) Penelitian selanjutnya disarankan mempertimbangkan variabel moderasi atau mediasi, seperti kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, atau transparansi perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh transaksi pihak berelasi dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dapat berbeda tergantung pada mekanisme tata kelola dan kualitas informasi yang dimiliki perusahaan (Fitriyani & Rachmawati, 2025; Maryanti & Magfiroh, 2024).

5.4. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoritis maupun praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan, sebagai berikut.

1. Secara Teoritis penelitian ini memperkuat penerapan teori sinyal dalam menjelaskan hubungan antara kebijakan perusahaan dan penilaian pasar. Temuan bahwa *transfer pricing* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa informasi mengenai intensitas transaksi berelasi ditafsirkan investor sebagai sinyal negatif. Sebaliknya, tidak signifikannya *tax avoidance* dan *capital intensity* menunjukkan bahwa kedua informasi tersebut tidak menghasilkan sinyal yang tegas pada perusahaan manufaktur. Sinyalnya bersifat ganda, sehingga arah dan kekuatan responsnya bergantung pada faktor kontekstual seperti transparansi, efektivitas pemanfaatan aset, dan kualitas tata kelola. Temuan ini juga menambah bukti empiris untuk literatur yang hasilnya belum konsisten mengenai ketiga variabel tersebut, khususnya pada periode pemulihan pascapandemi dan penerapan ketentuan perpajakan terbaru.

2. Secara Praktis, hasil penelitian menunjukkan bahwa intensitas transaksi dengan pihak berelasi yang tinggi menekan nilai perusahaan. Manajemen disarankan menjaga kewajaran harga transaksi berelasi sesuai prinsip kewajaran dan kelaziman usaha, menyusun dokumentasi *transfer pricing* yang memadai sebagaimana diatur dalam PMK Nomor 172 Tahun 2023, serta meningkatkan transparansi pengungkapan tujuan bisnis dari transaksi tersebut agar investor tidak menafsirkannya sebagai indikasi ekspropriasi atau pengalihan laba. Terkait investasi aset tetap, hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya aset tetap tidak dengan sendirinya meningkatkan nilai perusahaan, sehingga keputusan investasi perlu didasarkan pada produktivitas dan prospek arus kas, bukan pada besarnya aset saja.
3. Bagi investor dan calon investor. Investor disarankan mempertimbangkan proporsi transaksi dan piutang pihak berelasi sebagai indikator risiko tata kelola dalam menilai perusahaan manufaktur. Tingkat pembayaran pajak kas (CETR) dan proporsi aset tetap sebaiknya tidak digunakan sebagai satu-satunya dasar penilaian karena tidak terbukti berkaitan dengan valuasi pasar dalam penelitian ini, sehingga perlu dianalisis bersama indikator kinerja operasional dan profitabilitas.
4. Bagi regulator. Bagi Direktorat Jenderal Pajak dan otoritas pasar modal, temuan ini menunjukkan bahwa pasar memandang transaksi berelasi sebagai sumber risiko. Hasil ini dapat menjadi pertimbangan untuk memperkuat pengawasan atas kewajaran transaksi berelasi pada perusahaan

manufaktur serta mendorong pengungkapan transaksi pihak berelasi yang lebih rinci dan transparan, karena dampaknya tidak hanya pada penerimaan pajak, tetapi juga pada kepercayaan investor terhadap pasar modal.