

Pengaruh *Echange Rate*, *Tax Heaven Country*, dan *Intangible Asset* Terhadap Keputusan *Transfer Pricing*

Dea Aditia Fitriyani¹, Anggun Anggraini²

^{1,2} Universitas Pamulang, Indonesia

E-mail: deaaditia42@gmail.com¹, dosen02156@unpam.ac.id²

Article History:

Received: 04 Desember 2025

Revised: 20 Januari 2026

Accepted: 26 Januari 2026

Keywords: *exchange rate, tax heaven country, intangible asset, transfer pricing*

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris *exchange rate*, *tax heaven country* dan *intangible asset* terhadap keputusan *transfer pricing*. Penelitian ini menggunakan sampel Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2024. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. di mana dari 132 Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan selama 6 tahun sehingga diperoleh sebanyak 54 sampel data. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan pemilihan model terbaik regresi *fixed effect*. Data diolah dengan bantuan software Eviews 12. Hasil yang diperoleh menunjukkan secara simultan *exchange rate*, *tax heaven country*, dan *intangible asset* berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*. Hasil yang diperoleh menunjukkan secara parsial bahwa *exchange rate* berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*, *tax heaven country* berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*, *intangible asset* berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang cepat di Indonesia mengakibatkan keterkaitan yang semakin erat antar sektor ekonomi di berbagai negara tanpa terbatas oleh batas geografis. Globalisasi telah membuka peluang bagi perusahaan untuk meluas dan berkembang secara internasional melalui kerjasama dengan perusahaan lain. Pertumbuhan pesat dalam dunia bisnis telah meningkatkan volume transaksi antar perusahaan, baik domestik maupun internasional. Perusahaan membentuk anak usaha, membuka cabang, dan mendirikan kantor perwakilan di sejumlah negara sebagai upaya memperkuat hubungan strategis serta memperluas jangkauan pasar ekspor maupun impor (Azzuhriyyah & Kurnia, 2023). Keuntungan mendirikan perusahaan multinasional dapat mengurangi biaya produksi melalui investasi di luar negeri, akses terhadap

bahan baku yang diproduksi di negara lain, kurangnya risiko produksi maupun penjualan akibat diversifikasi lokasi operasi, serta peningkatan profit melalui penghematan biaya operasional dan pengurangan ketergantungan pada pihak ketiga (Arradha & Sisdianto, 2024).

Transaksi yang dilakukan antara perusahaan-perusahaan dengan hubungan istimewa atau afiliasi dikenal sebagai praktik *transfer pricing* (Turwanto et al., 2022). *Transfer pricing* merupakan mekanisme penetapan harga dalam transaksi antar entitas terkait. OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) dalam *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations* menjelaskan bahwa *transfer pricing* merupakan praktik yang sah dan wajar, selama harga yang digunakan mengikuti prinsip kewajaran dan kelaziman usaha *arm's length principle* yaitu harga yang seharusnya berlaku antar pihak independen. Hubungan dengan pihak-pihak berelasi (*related parties*) merupakan suatu karakteristik (*feature*) normal dari perdagangan dan bisnis.

Menurut (Ayshintia et al., 2019) Dalam praktik *transfer pricing*, perusahaan dalam satu grup menetapkan harga jual barang atau jasa lebih rendah, kemudian mengalihkan keuntungan tersebut ke entitas yang berada di yurisdiksi dengan tingkat pajak rendah. Skema *transfer pricing* umumnya digunakan oleh perusahaan multinasional sebagai upaya memaksimalkan profit, mengurangi beban perpajakan, dan memperbesar keuntungan total. Strategi ini melibatkan penentuan harga untuk transaksi antar perusahaan afiliasi yang dapat berbeda dari harga pasar. *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) pun mengakui dalam penelitian (Sitanggang & Firmansyah, 2021) bahwa *transfer pricing* merupakan sebuah seni, ruang negosiasi antara wajib pajak dan otoritas pajak secara resiprokal. Namun dalam kenyataannya, perusahaan-perusahaan multinasional melakukan *transfer pricing* dalam menghindari pembayaran pajak secara global.

Industri barang konsumen primer memainkan peran strategis dalam ekonomi Indonesia karena termasuk ke dalam kategori kebutuhan pokok yang permintaannya cenderung stabil dan konsisten, meskipun terjadi ketidakstabilan ekonomi. Untuk memitigasi beban pajak konsolidasi, perusahaan multinasional di sektor ini sering menerapkan *transfer pricing* artinya, mereka mendesain mekanisme transaksi intra grup seperti pembelian bahan baku, lisensi merek/royalti, biaya layanan maupun distribusi pada harga lebih rendah dari nilai pasar (*under pricing*), sehingga laba dialihkan ke entitas di yurisdiksi dengan tarif pajak lebih rendah. Praktik ini menimbulkan banyak piutang pihak berelasi (*related-party receivables*) yang jumlahnya signifikan.

Tabel 1. 1 Fenomena Transfer Pricing pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019–2024

Perusahaan	Tahun Fenomena					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AALI	39%	45%	64%	53%	61%	40%
CPIN	0%	0%	1%	1%	2%	1%
EPMT	6%	6%	8%	8%	8%	7%
FISH	1%	1%	2%	2%	3%	3%
ICBP	74%	58%	54%	50%	48%	48%

Sumber: www.idx.go.id (data diolah).

Pada Tabel 1.1, indikator potensi *transfer pricing* diestimasi menggunakan rasio antara piutang yang diberikan kepada pihak-pihak berelasi terhadap total piutang perusahaan. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan proporsi transaksi afiliasi yang berpotensi berkaitan dengan kebijakan penetapan harga transfer, mengingat semakin besar porsi piutang berelasi, semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan pengalihan sumber daya atau laba melalui mekanisme transaksi dengan entitas afiliasi (Setya Ningrum et al., 2025). Misalnya, Astra Argo Lestari Tbk (AALI) Meningkatnya persentase piutang pihak berelasi terhadap total piutang dari 39% pada 2019 menjadi 45% di tahun 2020 kemungkinan mencerminkan strategi internal untuk mengalihkan piutang antar entitas demi penyesuaian arus kas atau pengelolaan risiko kredit secara lebih terpusat. Lonjakan tajam mencapai 64% di 2021 dapat diartikan sebagai respons terhadap tekanan eksternal seperti kondisi pasar yang fluktuatif atau kebutuhan restrukturisasi internal yang membuat perusahaan lebih bergantung pada transaksi antar entitas, penurunan ke 53% pada 2022 menunjukkan adanya normalisasi atau redistribusi tindakan *transient*, mungkin sebagai bagian dari penyeimbangan dokumentasi atau audit internal, kenaikan menjadi 61% di 2023 menandakan kembali meningkatnya kebutuhan mobilisasi dana antar entitas, sementara penurunan drastis ke 40% pada 2024 mencerminkan peralihan ke kebijakan yang lebih konservatif dalam pengelolaan piutang pihak berelasi, dengan fokus pada stabilitas likuiditas, kepatuhan terhadap pedoman *arm's-length*, dan mitigasi risiko konsentrasi kredit internal dengan begitu, fluktuasi ini lebih mencerminkan dinamika kontrol internal dan strategi pengelolaan piutang daripada perubahan tarif atau kebijakan fiskal eksternal.

Demikian juga Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) Rasio piutang pihak berelasi terhadap total piutang PT Indofood CBP Sukses Makmur menunjukkan tren penurunan dari 74% pada 2019 menjadi 58% di 2020, lalu terus menurun secara bertahap ke 54% (2021), 50% (2022), dan stabil di kisaran 48% pada 2023–2024. Penurunan ini kemungkinan mengindikasikan bahwa perusahaan secara bertahap mengurangi ketergantungan pada piutang internal antar entitas, menurunkan konsentrasi risiko kredit internal dan memperkuat likuiditas eksternal. Bisa jadi perusahaan mendorong transaksi penagihan dengan pihak ketiga atau memperbaiki efisiensi siklus penagihan. Proses ini juga mungkin mencerminkan upaya peningkatan pemantauan kredit, implementasi kebijakan *arm's-length* yang lebih ketat, serta perbaikan manajemen piutang untuk menyeimbangkan arus kas, memitigasi risiko kredit konsentrasi, dan meningkatkan kesehatan neraca.

Meskipun Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), Enseval Putera Megatrading Tbk (EPMT), dan FKS Multi Agro Tbk (FISH) memiliki rasio piutang pihak berelasi yang relatif rendah yang menunjukkan eksposur *transfer pricing* melalui piutang afiliasi lebih terbatas, ketiganya tetap memiliki peluang melakukan *transfer pricing* melalui mekanisme lain, seperti manipulasi kurs valuta asing / *exchange rate*, struktur transaksi dengan negara *tax haven*, dan pengelolaan aset tidak berwujud / *intangible assets*. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan rasio piutang rendah tetap perlu memperhatikan risiko TP, karena strategi *transfer pricing* dapat dipicu oleh elemen kurs, letak entitas, dan kepemilikan aset tak berwujud yang secara material dapat memengaruhi alokasi laba dan basis pajak.

Faktor yang memengaruhi keputusan *transfer pricing* antara lain perbedaan nilai tukar mata uang (*exchange rate*). Fluktuasi nilai tukar muncul sebagai akibat penggunaan mata uang asing dalam perdagangan internasional, di mana nilai relatif setiap mata uang terhadap USD mengalami perubahan seiring waktu. Perubahan ini dapat berdampak pada harga barang dan jasa yang diperdagangkan antarnegara. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan dapat

memanfaatkan *transfer pricing* sebagai strategi agar jumlah kas yang dibutuhkan untuk pembayaran tetap terjamin (Ayshinta et al., 2019). Melalui mekanisme *transfer pricing*, perusahaan dapat mengarahkan laba ke yurisdiksi dengan kurs yang cenderung stabil, guna mengurangi potensi kerugian yang disebabkan oleh fluktuasi mata uang. Sebuah penelitian (Ayshinta et al., 2019) menemukan bahwa *exchange rate* memberikan keuntungan terhadap keputusan untuk menerapkan *transfer pricing*. Artinya, kenaikan nilai mata uang asing dapat mendorong perusahaan untuk lebih mempertimbangkan strategi *transfer pricing*. Hasil yang berlainan oleh penelitian (Adhika & Wulandari, 2023) temuan tersebut menunjukkan bahwa keputusan perusahaan untuk melakukan *transfer pricing* tidak dipengaruhi oleh *exchange rate*. Nilai tukar tidak dipergunakan oleh perusahaan sebagai acuan dalam menentukan strategi *transfer pricing* karena apresiasi nilai dolar justru menimbulkan kerugian selisih kurs, sehingga faktor nilai tukar tidak menjadi dorongan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan tersebut.

Cara lain yang dapat mempengaruhi *transfer pricing* adalah dengan memanfaatkan pihak berelasi yang berada di negara *Tax Haven / Tax Heaven Country*. Negara *tax haven* atau surga pajak merujuk pada wilayah yang memberikan harga pajak terendah atau bahkan nol, dengan tujuan menarik minat investasi dan kegiatan bisnis melalui insentif perpajakan yang menguntungkan. Praktik *transfer pricing* dengan memanfaatkan pihak berelasi yang berada di negara *tax haven* adalah dengan cara memindahkan laba perusahaan dari negara dengan tarif pajak tinggi ke perusahaan di negara *tax haven* untuk meminimalisir beban pajak di negara dengan tarif pajak tinggi (Devi & Noviani, 2022). Sesuai dengan penelitian (Bhudiyantia & Suryarini, 2022) menyebutkan bahwa *tax heaven country* memiliki efek positif terhadap keputusan *transfer pricing*, implikasinya, semakin banyak cabang perusahaan atau afiliasi yang beroperasi di wilayah *tax haven*, semakin tinggi probabilitas perusahaan mengadopsi strategi *transfer pricing*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pendapat (Agata et al., 2021) bahwa *tax heaven country* tidak berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*. Hal tersebut disebabkan oleh adanya *tax treaty* yang tidak hanya mengatur pembagian hak pemajakan, tetapi juga mencakup mekanisme pertukaran informasi antar negara untuk mencegah praktik penghindaran pajak dan penghindaran pajak internasional.

Keberadaan *intangible asset* merupakan salah satu motivasi perusahaan dalam menerapkan strategi *transfer pricing* dalam PSAK No. 19 (Revisi 2010) menyatakan bahwa aset tak berwujud adalah aset yang tidak aktif atau tidak lancar yang tidak memberikan hak hukum dan ekonomi kepada pemiliknya dan dalam laporan keuangan tidak dicakup secara terpisah dalam klasifikasi aset yang lain. Dengan kata lain, *intangible asset* merupakan harta yang sulit terdeteksi namun memiliki nilai ekonomi, maka perusahaan memiliki peluang untuk mentransfer aset tak berwujud ke negara afiliasi bertarif pajak rendah. Dalam praktik *transfer pricing*, perusahaan dapat memanfaatkan *intangible asset* dengan mengalihkan kepemilikan aset tidak berwujud kepada entitas afiliasi melalui transaksi di bawah nilai wajar. Tingginya valuasi *intangible asset* yang dimiliki perusahaan berbanding lurus dengan kecenderungan pelaksanaan strategi *transfer pricing* tersebut. Penelitian terhadap *intangible asset* yang dilakukan oleh (Adhika & Wulandari, 2023) menunjukan hasil bahwa hubungan signifikan antara *intangible asset* dan keputusan *transfer pricing* diperkuat oleh menghitung nilai wajar transaksi *intangible asset* adalah tugas yang sulit. Kesulitan ini membuka peluang bagi perusahaan berafiliasi dengan entitas di negara bertarif pajak rendah untuk membayar royalti dalam jumlah lebih kecil kepada pihak afiliasi di negara bertarif pajak tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Azzuhriyyah & Kurnia, 2023) bahwa *intangible asset* tidak berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*. Tidak adanya dampak *intangible asset* terhadap *transfer*

pricing disebabkan karena aset tersebut bukan bagian dari aktivitas operasional yang secara langsung dapat memengaruhi laba perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas dengan hasil penelitian yang berbeda-beda terkait dengan keputusan *transfer pricing*, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali. penelitian ini bertujuan untuk memperluas cakupan penelitian dengan menganalisis tren dan perkembangan terbaru “Pengaruh *exchange rate*, *tax heaven country*, dan *intangible asset* terhadap keputusan *transfer pricing*”.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah rancangan yang menjelaskan hubungan kontekstual antara prinsipal dan agen, yaitu antara dua orang ataupun lebih, sebuah kelompok ataupun organisasi. Permasalahan kemudian muncul karena agen tidak selalu membuat keputusan dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan pemilik perusahaan, sehingga timbul adanya *agency conflict*. Menurut teori keagenan, konflik kepentingan muncul karena manajer mungkin tergoda untuk memilih maksimalisasi laba daripada standar hukum dan etika yang tepat dalam perencanaan pajak perusahaan (Anjarningsih & Duke, 2024). Perbedaan tujuan antara pihak yang memiliki kepentingan menyulitkan dan menghambat perusahaan dalam mencapai kinerja yang positif.

Dalam mekanisme *transfer pricing agent* mengacu pada *multinational company* dan *principal* adalah pemerintah. Hal ini menjadi peluang transaksi dengan entitas terkait yang menyebabkan terjadinya benturan kepentingan. *Multinational company* memiliki tujuan meminimalkan kewajiban pajak sedangkan pemerintah bertujuan memaksimalkan pendapatan pajak. *Multinational company* dapat menggunakan *transfer pricing* untuk menggeser keuntungan ke negara dengan tarif pajak rendah, sehingga mengurangi pendapatan pajak di negara lain. Hal tersebut relevan karena dianggap sebagai representasi transfer pricing sebagai variabel dependen dengan penelitian ini.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dikemukakan pertama kali oleh Michael Spence pada tahun 1973. Menurut teorinya, pemilik informasi berusaha menyampaikan informasi mengenai kondisi perusahaan yang dapat dipergunakan oleh penerima sinyal. Teori sinyal berkaitan dengan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak-pihak berkepentingan atas informasi tersebut.

Teori ini kemudian dikembangkan oleh Ross (1977), yang melandaskan teorinya berdasarkan asumsi bahwa pihak manajemen akan memberikan informasi yang baik terkait kondisi perusahaan. Tetapi, pihak investor menganggap bahwa pihak manajemen memiliki kepentingannya sendiri. Pihak manajemen dianggap memiliki kepentingan tersendiri dalam mengungkapkan informasi baik terkait kondisi perusahaan, sehingga para investor tidak mempercayai informasi yang diberikan oleh pihak manajemen.

Teori sinyal dapat diterapkan pada *exchange rate* dengan memberi sinyal baik atau buruk. Sinyal baik dapat diberikan kepada pihak external atau investor tentang seberapa efektif perusahaan dalam mengelola risiko nilai tukar. Sinyal-sinyal positif ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pihak berwenang, serta memberikan fleksibilitas yang lebih besar dalam pengambilan keputusan bisnis. Sebaliknya, sinyal buruk menunjukkan bahwa perusahaan

kurang efektif dalam mengelola risiko nilai tukar. Sinyal-sinyal negatif ini dapat mengurangi kepercayaan investor dan pihak berwenang, serta meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Tax heaven country merupakan yurisdiksi yang secara sengaja memberikan insentif pajak yang sangat menarik, seperti tarif pajak yang sangat rendah atau bahkan pembebasan pajak sepenuhnya untuk menarik investasi asing. Perusahaan yang berlokasi di yurisdiksi *Tax Haven* mendapatkan keuntungan dari pengurangan tarif pajak dan terjaminnya kerahasiaan yang ketat (Luvito et al., 2024). Teori sinyal dapat diterapkan pada *tax heaven country* dengan memberi sinyal positif dan negatif. Sinyal positif dapat diberikan kepada perusahaan dengan memberikan informasi mengenai tarif pajak yang rendah atau tidak adanya pajak perusahaan membuat negara-negara ini menjadi tujuan investasi yang sangat menarik, terutama bagi perusahaan yang ingin meminimalkan beban pajak mereka. Namun sinyal negatif dapat diberikan kepada perusahaan karena seringkali dikaitkan dengan praktik penghindaran pajak yang tidak etis. Hal ini dapat merusak reputasi perusahaan di mata publik, investor, dan pelanggan. Mereka perlu menggali lebih dalam untuk memahami struktur kepemilikan, arus kas, dan potensi risiko yang terkait dengan operasi di negara tersebut.

Intangible asset memiliki ciri khas yang sulit untuk dideteksi dan dapat digunakan oleh manajer perusahaan untuk kepentingan perusahaan. Dua karakteristik umum aset tidak berwujud adalah tingginya ketidakpastian masa manfaat dan tidak adanya wujud fisik. Goodwill, paten, hak cipta, merek, sewa, pemegang hak sewa, lisensi, franchises, formula khusus, teknologi, penelitian dan pengembangan merupakan contoh aset tidak berwujud (Sofiatin et al., 2021). Penilaian nilai aset tidak berwujud menjadi sulit, sehingga menentukan nilai transfer pembayaran (royalti) berdasarkan harga wajar juga suatu tantangan. Teori sinyal juga dapat diterapkan pada *intangible asset* dimana merek yang terkenal dan memiliki reputasi baik menjadi sinyal baik bagi investor bahwa produk atau jasa perusahaan memiliki kualitas yang tinggi dan konsisten sehingga investor dapat menggunakan informasi tentang *intangible asset* untuk menilai risiko investasi. Namun, jika perusahaan tidak mengelola aset tidak berwujud dengan baik, hal ini dapat menjadi sinyal buruk bagi investor. Ketidakmampuan untuk memanfaatkan aset tidak berwujud yang dimiliki menunjukkan potensi risiko dan kurangnya efektivitas dalam menciptakan nilai, yang dapat merugikan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Transfer Pricing

Transfer pricing merupakan penetapan terhadap harga barang, jasa, maupun aset tidak berwujud yang dilakukan dari satu divisi ke divisi lain dalam perusahaan yang sama atau antar perusahaan yang saling memiliki hubungan Istimewa (Bhudiyantia & Suryarini, 2022). *Transfer pricing* merupakan strategi yang sering digunakan perusahaan untuk mengurangi beban pajak. Caranya dengan memanipulasi harga transaksi antar perusahaan dalam satu grup atau rekanan yang memiliki hubungan istimewa. Indikator untuk mengetahui aktivitas tersebut dapat diukur menggunakan rumus *Related Party Transactions* (RPT), pengukuran ini melalui akun piutang pihak berelasi yang dapat diartikan sebagai saldo tagihan akibat transaksi yang dilakukan antar pihak yang mempunyai hubungan istimewa (Haliyah et al., 2021). *Transfer pricing* yang diproses dengan *Related Party Transactions* dapat dirumuskan dengan:

$$RPT = \frac{\text{Piutang Pihak Berelasi}}{\text{Total Piutang}}$$

Exchange Rate

Menurut FASB nilai *exchange rate* adalah rasio antara satu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. *Exchange rate* timbul karena adanya transaksi perdagangan internasional yang didenominasi dengan mata uang asing, dimana nilai setiap mata uang relatif kepada nilai dolar yg berubah seiring dengan perbedaan waktu (Fluktuasi). *Exchange rate* yang berbeda-beda inilah yang nantinya akan mempengaruhi laba perusahaan secara keseluruhan (Mulyani et al., 2020). Praktik *transfer pricing* juga memungkinkan perusahaan untuk memindahkan laba ke negara dengan nilai tukar yang lebih stabil, sehingga meminimalkan risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar. *Exchange rate* dalam penelitian ini diukur melalui skala rasio antar laba rugi selisih kurs dibagi dengan laba rugi sebelum pajak dengan rumus sebagai berikut:

$$ER = \frac{\text{Laba Rugi Selisih Kurs}}{\text{Laba Rugi Sebelum Pajak}}$$

Tax Heaven Country

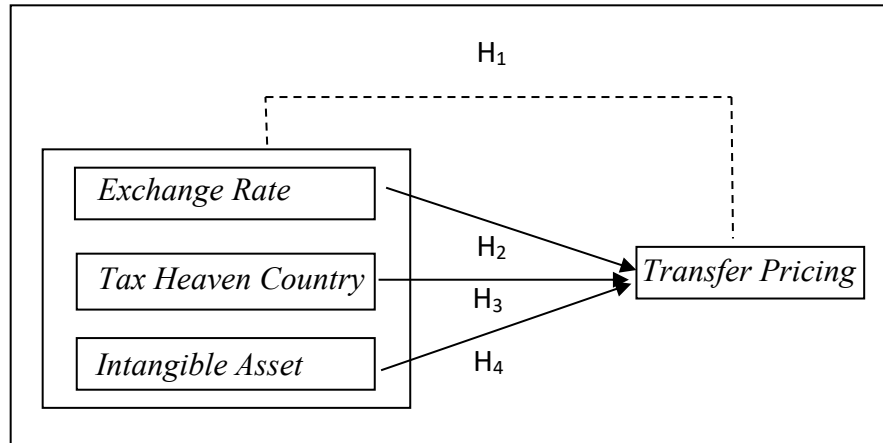
Tax heaven country atau biasa disebut surga pajak adalah negara yang menawarkan tarif pajak rendah atau bahkan tidak mengenakan tarif pajak sama sekali yang bertujuan untuk menarik investasi dan aktivitas bisnis dengan memberikan keuntungan pajak yang signifikan. Salah satu cara yang dilakukan untuk menghindari pajak adalah dengan membuka cabang (perusahaan afiliasi) di negara dengan tarif pajak rendah atau bahkan nol, yang dikenal sebagai *tax heaven*. Praktik *transfer pricing* dengan memanfaatkan pihak berelasi yang berada di negara *tax haven* adalah dengan cara memindahkan laba perusahaan dari negara dengan tarif pajak tinggi ke perusahaan di negara *tax haven* untuk meminimalisir beban pajak di negara dengan tarif pajak tinggi (Devi & Noviri, 2022). *Tax heaven country* dapat diukur menggunakan variabel dummy dengan memberikan skor 1 untuk perusahaan dengan setidaknya satu anak perusahaan berada pada negara *tax heaven country* dan skor 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki pihak berelasi di *tax heaven country*.

Intangible Asset

Intangible Asset dalam PSAK No. 19 (Revisi 2010) menyatakan bahwa aset tak berwujud (*intangible asset*) adalah aset tidak lancar (*non-current asset*) dan tidak berbentuk yang memberikan hak keekonomian dan hukum kepada pemiliknya dan dalam laporan keuangan tidak dicakup secara terpisah dalam klasifikasi aset yang lain. Intangible asset memiliki karakteristik Tingkat ketidakpastian nilai yang menyebabkan sulit terdeteksi dan diukur nilai wajarnya (Azzuhriyyah & Kurnia, 2023). Hal tersebut memberikan peluang untuk mentransfer *intangible asset* ke negara afiliasi bertarif pajak rendah. Sehingga, semakin tinggi nilai *intangible asset* milik perusahaan, maka akan semakin memicu perusahaan melakukan *transfer pricing* (Cahyani & Oktaviani, 2023). *intangible asset* dapat disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah yang sesungguhnya. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$IA = \log (\text{Jumlah } Intangible \text{ Asset})$$

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Berdasarkan gambar diatas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: Diduga *exchange rate*, *tax heaven country*, dan *intangible asset* berpengaruh silmutan terhadap Keputusan *transfer pricing*

H2: Diduga *exchange rate* berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*

H3: Diduga *tax heaven country* berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*

H4: Diduga *intangible asset* berpengaruh terhadap keputusan *transfer pricing*

METODE PENELITIAN

Metode pada penelitian ini adalah kuantitatif, dengan jenis data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan atau tahunan. Penelitian ini memfokuskan populasinya pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2024. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar dan tidak delisting atau keluar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 - 2024.
2. Perusahaan sektor barang konsumen primer yang menerbitkan laporan keuangan dengan lengkap dan berturut-turut selama periode 2019 - 2024.
3. Perusahaan sektor barang konsumen primer yg mencantumkan nilai piutang pihak berelasi dalam laporan keuangannya selama periode 2019 - 2024.
4. Perusahaan sektor barang konsumen primer yang menyajikan data lengkap untuk pengukuran seluruh variable selama periode 2019 – 2024.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel. 1 Descriptive Statistics

	TP	ER X1	THC X2	IA X3
Mean	-2.348347	0.002639	0.518519	11.53936
Median	-1.596358	-0.000861	1.000000	11.27205
Maximum	-0.305604	0.207176	1.000000	13.76583
Minimum	-6.856681	-0.140706	0.000000	9.390268
Std. Dev.	1.789314	0.043759	0.504349	1.355945
Skewness	-0.678728	1.511747	-0.074125	0.358876
Kurtosis	2.153643	12.19623	1.005495	2.091641
Jarque-Bera	5.757766	210.8524	9.000068	3.015642
Probability	0.056198	0.000000	0.011109	0.221392
Sum	-126.8107	0.142530	28.00000	623.1252
Sum Sq. Dev.	169.6872	0.101486	13.48148	97.44514
Observations	54	54	54	54

(Sumber: Pengolahan Penelitian *EViews* versi 12, 2025)

Variabel *Transfer Pricing* yang diprosikan sebagai (Y) menunjukkan nilai minimum sebesar -6.856681, yang terjadi pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2019, serta nilai maksimum sebesar -0.305604, yang terdapat pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2019. Nilai rata-rata (mean) tercatat sebesar -2.348347, sedangkan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 1.789314. Kondisi ini menggambarkan bahwa nilai rata-rata lebih rendah dibandingkan simpangan baku ($-2.348347 < 1.789314$), yang mengindikasikan adanya variasi data yang tinggi pada variabel transfer pricing. Hal tersebut mencerminkan distribusi data yang tidak merata, menandakan hasil yang kurang baik, serta menunjukkan bahwa data dianggap heterogen karena tidak berdistribusi normal dan bias.

Exchange Rate yang di proksikan dengan (X1). Hasil menunjukan nilai terendah (minimum) -0.140706 yang terdapat pada PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk di tahun 2019 dan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0.207176 yang terdapat pada PT FKS Multi Agro Tbk di tahun 2024. Sedangkan nilai rata-rata (mean) sebanyak 0.002639 dan simpangan baku (standar deviasi) sebanyak 0.43759. Keadaan tersebut memperlihatkan bahwa nilai mean lebih rendah dari pada nilai simpangan baku (standar deviasi) yakni $0.002639 < 0.43759$ artinya variabel exchange rate memiliki variasi data yang tinggi. Hal ini mengidentifikasikan tidak meratanya penyebaran data dan menandakan hasil kurang baik, oleh karena itu hasil tersebut memperlihatkan hasil abnormal dan menyebabkan data bias, sehingga dapat disimpulkan bahwa data bersifat heterogen.

Tax Heaven Country yang di proksikan dengan (X2). Hasil menunjukan nilai terendah (minimum) 0.000000 yang terdapat pada dan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1.000000.

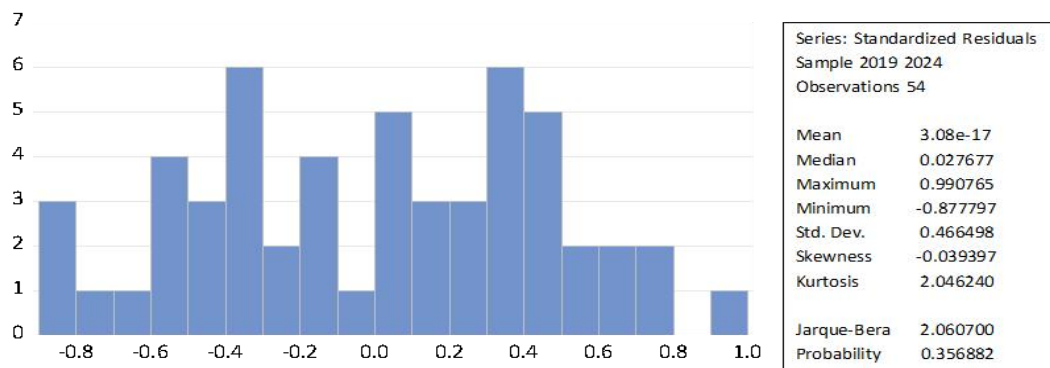
Sedangkan nilai rata-rata (mean) sebanyak 0.518519 dan simpangan baku (standar deviasi) sebanyak 0.504349. Keadaan tersebut memperlihatkan bahwa nilai mean lebih tinggi dari pada nilai simpangan baku (standar deviasi) yakni $0.518519 > 0.504349$ artinya variabel tax heaven country memiliki variasi data yang rendah. Keadaan tersebut mengidentifikasi hasil datanya baik, oleh karena itu hasil data menunjukkan normal dan tidak mengakibatkan data bias, sehingga dapat dikatakan bahwa data bersifat seragam (homogen).

Intangible Asset yang di proksikan dengan (X3). Hasil menunjukan nilai terendah (minimum) 9.390268 yang terdapat pada PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk di tahun 2019 dan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 13.76583 yang terdapat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk di tahun 2022. Sedangkan nilai rata-rata (mean) sebanyak 11.53936 dan simpangan baku (standar deviasi) sebanyak 1,347673. Keadaan tersebut memperlihatkan bahwa nilai mean lebih tinggi dari pada nilai simpangan baku (standar deviasi) yakni $11.53936 > 1.355945$ artinya variabel *intangible asset* memiliki variasi data yang rendah. Keadaan tersebut mengidentifikasi hasil datanya baik, oleh karena itu hasil data menunjukkan normal dan tidak mengakibatkan data bias, sehingga data dapat dianggap seragam atau homogen.

Uji Asumsi Klasik

1. Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengevaluasi kesesuaian distribusi data pada variabel atau kelompok data mengikuti pola distribusi normal.



Gambar 2. Hasil uji normalitas

Gambar 2 yang memuat hasil uji normalitas memperlihatkan grafik histogram serta hasil uji *Jarque-Bera* (JB) melalui *history-normality test*. Dengan nilai probabilitas sebesar 0.356882 yang melebihi 0.05 ($0.356882 > 0.05$), dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi berkorelasi satu sama lain, maka uji multikolinearitas dapat digunakan.

Tabel. 2 Uji Multikolinearitas

	ER_X1	THC_X2	IA_X3
ER_X1	1.000000	0.008982	-0.069782
THC_X2	0.008982	1.000000	0.452923
IA_X3	-0.069782	0.452923	1.000000

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada tabel 4.10 hasil uji dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen atau terbebas dari multikolinearitas, berdasarkan nilai korelasi antar variabel independen $< 0,8$ independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Di dalam model regresi linear, uji ini dipakai dalam menentukan apakah ada ketidaksamaan dalam *variance residual* terhadap berbagai pengamatan.

Tabel. 3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.216024	Prob. F(6,47)	0.0579
Obs*R-squared	11.90775	Prob. Chi-Square(6)	0.0641
Scaled explained SS	4.778447	Prob. Chi-Square(6)	0.5725

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai Prob. Chi-Square pada ObsR-squared* sebesar $0.0641 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Menurut (Ghozali & Ratmono, 2020), dalam model regresi linier, uji autokorelasi menentukan apakah ada korelasi antara kesalahan pada periode t dan kesalahan pada periode $t-1$. Residual, atau kesalahan pengganggu, tidak dapat berpindah dari satu observasi ke observasi lainnya, yang menyebabkan autokorelasi.

Tabel. 4 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.210205	Prob. F(2,46)	0.8112
Obs*R-squared	0.479999	Prob. Chi-Square(2)	0.7866

Berdasarkan Tabel 4.12, hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai P dari ObsR-squared* sebesar $0.7866 > 0.05$, sehingga dapat diinterpretasikan bahwa data tidak mengalami gejala autokorelasi.

Uji Hipotesis

1. Analisi Regresi Data Panel

Tabel. 5 Hasil Analisis Data Panel

Dependent Variable: LOG Y
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 07/27/25 Time: 01:50
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 54
Iterate weights to convergence
White diagonal standard errors & covariance (no d.f. correction)
Convergence achieved after 2 weight iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.03597	2.751032	-3.648075	0.0007
ER X1	2.368683	0.783422	3.023509	0.0042
THC X2	-1.164812	0.286864	-4.060497	0.0002
IA_X3	0.718008	0.251303	2.857138	0.0066

Berdasarkan Tabel 5, hasil regresi menggunakan Fixed Effect Model (FEM) menghasilkan persamaan regresi penelitian sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$\text{Transfer Pricing} = -11,39668 + 5.156574X_1 - 1.829406X_2 + 0.0859299X_3 + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta (α) bernilai negatif sebesar -10.03597, yang berarti apabila variabel *Exchange Rate* (X1), *Tax Haven Country* (X2), dan *Intangible Asset* (X3) bernilai tetap atau tidak berubah, maka nilai *Transfer Pricing* adalah -10.03597.
- 2) Koefisien β_1 bernilai positif sebesar 2.368683, menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Exchange Rate* (X1) sebesar 1 satuan akan meningkatkan *Transfer Pricing* sebesar 2.368683, dengan asumsi variabel lainnya tetap.
- 3) Koefisien β_2 bernilai negatif sebesar -1.164812, yang berarti setiap kenaikan *Tax Haven Country* (X2) sebesar 1 satuan akan menurunkan *Transfer Pricing* sebesar 1.164812, dengan asumsi variabel lainnya tetap.
- 4) Koefisien β_3 bernilai positif sebesar 0.718008, yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan *Intangible Asset* (X3) sebesar 1 satuan akan meningkatkan *Transfer Pricing* sebesar 0.718008, dengan asumsi variabel lainnya tetap.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel. 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Root MSE	0.462158	R-squared	0.966597
Mean dependent var	-3.837634	Adjusted R-squared	0.957849
S.D. dependent var	2.003820	S.E. of regression	0.524038
Akaike info criterion	0.388649	Sum squared resid	11.53387
Schwarz criterion	0.830645	Log likelihood	1.506476
Hannan-Quinn criter.	0.559110	F-statistic	110.4894
Durbin-Watson stat	1.813894	Prob(F-statistic)	0.000000

Tabel tersebut menampilkan hasil pengujian koefisien determinasi dengan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.957849 atau 95%. Artinya, variabel independen yang meliputi *exchange rate*, *tax heaven country*, dan *intangible asset* mampu menjelaskan 95% variasi pada variabel dependen, yaitu *transfer pricing*. Adapun 5% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

3. Uji Simultan (F)

Tabel. 7 Hasil Uji Simultan (Uji Statistik F)

Root MSE	0.462158	R-squared	0.966597
Mean dependent var	-3.837634	Adjusted R-squared	0.957849
S.D. dependent var	2.003820	S.E. of regression	0.524038
Akaike info criterion	0.388649	Sum squared resid	11.53387
Schwarz criterion	0.830645	Log likelihood	1.506476
Hannan-Quinn criter.	0.559110	F-statistic	110.4894
Durbin-Watson stat	1.813894	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diperoleh nilai F-hitung sebesar 110.4894 dengan tingkat signifikansi 0.000000, yang berada di bawah 0.05. Temuan ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian, yakni *Exchange Rate*, *Tax Heaven Country*, dan *Intangible Asset*, secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Transfer Pricing*.

4. Uji Parsial (t)

Tabel. 8 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.03597	2.751032	-3.648075	0.0007
ER X1	2.368683	0.783422	3.023509	0.0042
THC X2	-1.164812	0.286864	-4.060497	0.0002
IA X3	0.718008	0.251303	2.857138	0.0066

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji koefisien parsial (uji t) yang dilakukan menggunakan *EViews* versi 12 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Variabel *Exchange Rate* memiliki koefisien 2.368683 dengan nilai probabilitas 0.0042, yang lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh positif terhadap *Transfer Pricing* secara parsial, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien bernilai positif sebesar 2.368683.

2) Variabel *Tax Heaven Country* memiliki koefisien -1.164812 dengan probabilitas 0.0002, yang juga berada di bawah 0.05. Temuan ini mengindikasikan adanya pengaruh negatif secara parsial terhadap *Transfer Pricing*, ditandai oleh nilai koefisien negatif sebesar -1.164812.

3) Variabel *Intangible Asset* memiliki koefisien 0.718008 dengan nilai probabilitas 0.0066, yang lebih kecil dari 0.05. Artinya, secara parsial variabel ini berpengaruh positif terhadap *Transfer Pricing*, didukung oleh nilai koefisien positif sebesar 0.718008.

Pembahasan

Pengaruh *Exchange Rate*, *Tax Heaven Country*, dan *Intangible Asset* Terhadap Keputusan *Transfer Pricing*

Hipotesis pertama penelitian ini adalah bahwa *transfer pricing* berpengaruh secara simultan terhadap *tax heaven country*, *exchange rate*, dan *intangible asset*. Pernyataan ini didukung oleh hasil uji signifikansi simultan (uji F) yang menunjukkan nilai Probabilitas (F-Statistics) sebesar 0.000000, lebih kecil dari 0.05. Hasilnya menunjukkan bahwa ketiga komponen tersebut memiliki dampak yang signifikan terhadap transfer pricing secara keseluruhan, sehingga hipotesis H_1 dapat diterima.

Pengaruh *Exchange Rate* Terhadap Keputusan *Transfer Pricing*

Exchange rate memengaruhi *transfer pricing*, menurut hipotesis kedua dari penelitian ini. Menurut uji signifikansi parsial, nilai probabilitas variabel tingkat pertukaran lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0.0042 < 0.05$), dengan koefisien 2,368683. Hasil pemeriksaan menunjukkan bahwa H_2 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *exchange rate* berpengaruh signifikan secara positif terhadap *transfer pricing*. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar cukup kuat untuk memengaruhi keputusan penetapan harga transfer, perusahaan merespons perubahan nilai tukar sebagai bagian dari strategi manajemen laba lintas negara, sehingga semakin tinggi nilai tukar rupiah, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan penyesuaian harga transfer untuk menjaga efisiensi dan daya saing global.

Teori sinyal (*signal theory*) menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal untuk menggambarkan kondisi internalnya. Dalam konteks ini, *exchange rate* (nilai tukar) berperan sebagai sinyal eksternal makroekonomi yang dapat memengaruhi keputusan *transfer pricing*. Penguatan nilai tukar rupiah memberikan sinyal positif mengenai kestabilan ekonomi dan prospek pertumbuhan nasional, yang dapat menurunkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan praktik *transfer pricing* agresif karena risiko ekonomi yang lebih rendah. Sebaliknya, pelemahan nilai tukar memberikan sinyal negatif terkait ketidakstabilan ekonomi dan meningkatnya biaya operasional, yang bisa mendorong perusahaan untuk mengalihkan laba ke yurisdiksi pajak rendah melalui *transfer pricing* guna mempertahankan profitabilitas. Dengan demikian, perubahan nilai tukar dapat dimanfaatkan oleh perusahaan multinasional untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui kegiatan *transfer pricing* (Mulyani et al., 2020).

Temuan penelitian ini selaras dengan hasil studi yang dilakukan oleh (Laksono & Witono, 2025) yang menyimpulkan bahwa *exchange rate* memberikan pengaruh terhadap *transfer pricing*. Faktor ini dapat memicu penetapan harga transfer, khususnya pada transaksi lintas negara. Harga dan biaya yang berlaku dalam transaksi antar entitas dapat dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar. Akibatnya, perusahaan mengubah harga transfer untuk menyesuaikannya, baik untuk meminimalkan potensi kerugian maupun mengoptimalkan peluang keuntungan.

Peneliti menyimpulkan bahwa *exchange rate* berpengaruh signifikan terhadap *transfer*

pricing, yang menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan harga transfer antar entitas perusahaan multinasional. Dengan demikian, exchange rate tidak hanya merefleksikan kondisi makroekonomi, tetapi juga menjadi pertimbangan strategis dalam praktik transfer pricing untuk menjaga kestabilan finansial dan operasional perusahaan di tengah dinamika ekonomi internasional.

Pengaruh *Tax Heaven Country* Terhadap Keputusan *Transfer Pricing*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini mengajukan bahwa variabel *tax heaven country* memiliki pengaruh terhadap *transfer pricing*. Hal ini didukung oleh nilai probabilitas uji parsial (uji t) untuk variabel *tax heaven country* yang lebih kecil dari tingkat signifikansi, yaitu $0.0002 < 0.05$, dengan koefisien sebesar -1.164812. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis H_3 diterima, yang berarti *tax heaven country* berpengaruh negatif terhadap *transfer pricing*. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat keterlibatan perusahaan dengan yurisdiksi *tax heaven country*, semakin rendah tingkat *transfer pricing* yang dilakukan Perusahaan. Semakin rendah tingkat *transfer pricing* yang dilakukan karena manfaat pajak sudah diperoleh dari domisili perusahaan itu sendiri. Selain itu, (Johannesen et al., 2020) menjelaskan *tax heaven country* memungkinkan perusahaan untuk merelokasi keuntungan melalui saluran yang tidak hanya terbatas pada *transfer pricing*, sehingga dapat mengurangi ketergantungan marjinal pada manipulasi harga intra-perusahaan.

Pengaruh negatif tersebut dapat dijelaskan melalui karakteristik *tax heaven country* yang menawarkan tarif pajak sangat rendah bahkan mendekati nol, sehingga perusahaan tidak perlu lagi melakukan penetapan harga transfer yang agresif untuk meminimalkan beban pajak. Dengan menempatkan laba langsung pada negara *tax haven*, perusahaan sudah memperoleh manfaat penurunan pajak yang signifikan tanpa harus melakukan pengaturan harga dalam transaksi pihak berelasi secara intensif. Selain itu, perusahaan yang memiliki entitas di negara *tax haven* bisa menghadapi pengawasan yang lebih ketat dari otoritas pajak, karena yurisdiksi tersebut dipandang berisiko tinggi terkait praktik *profit shifting* melalui *transfer pricing*. Dalam beberapa kasus, otoritas pajak meningkatkan frekuensi pemeriksaan dan menerapkan mekanisme seperti *General Anti-Avoidance Rules* (GAAR) untuk mencegah penyalahgunaan struktur *tax haven* (Wibowo, 2021).

Temuan penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak memiliki hubungan dengan *tax heaven country* justru berpotensi melakukan *transfer pricing* yang lebih tinggi. Hal ini karena perusahaan tersebut masih berada dalam sistem perpajakan domestik yang relatif lebih tinggi, sehingga mereka lebih terdorong untuk mengatur harga transaksi antar pihak berelasi guna menekan beban pajak. Perusahaan yang telah memiliki operasi di negara *tax heaven country* cenderung mengalihkan pendapatan melalui pengaturan struktur perusahaan, sehingga mengurangi ketergantungan pada *transfer pricing* sebagai mekanisme utama dalam penggeseran laba (Jones & Temouri, 2018). Dengan kata lain, absennya fasilitas pajak dari negara *tax heaven country* dapat mendorong perusahaan melakukan *transfer pricing* secara lebih intens atau agresif untuk mencapai efisiensi pajak yang diinginkan.

Menurut teori sinyal / *signaling theory*, setiap tindakan perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal seperti investor, regulator, dan otoritas pajak mengenai kondisi, strategi, dan kualitas tata kelola perusahaan. Dalam konteks ini, penggunaan *tax heaven country* oleh perusahaan berfungsi sebagai sinyal bahwa perusahaan telah memiliki struktur perencanaan pajak yang mapan dan efisien. Dengan adanya fasilitas pajak yang sangat rendah, perusahaan tidak perlu lagi melakukan manipulasi harga yang agresif dalam transaksi antar pihak berelasi. Sinyal yang dipancarkan adalah bahwa perusahaan mampu meminimalkan beban pajak melalui strategi yang lebih terstruktur dan legal, sehingga intensitas *transfer pricing* menjadi lebih rendah.

Sebaliknya, perusahaan yang tidak memanfaatkan *tax heaven country* justru memberikan sinyal kepada pasar bahwa mereka masih berada dalam sistem perpajakan yang relatif lebih tinggi dan belum memiliki mekanisme efisiensi pajak yang optimal. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk menggunakan *transfer pricing* secara lebih agresif guna menekan beban pajak. Dengan kata lain, intensitas *transfer pricing* yang tinggi menjadi sinyal bahwa perusahaan sedang berupaya mencapai efisiensi pajak melalui pengaturan harga transaksi, bukan melalui struktur organisasi internasional.

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyimpulkan bahwa *tax heaven country* berpengaruh negatif terhadap *transfer pricing*. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keterlibatan perusahaan dengan negara *tax haven*, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan melakukan praktik *transfer pricing*. Hal ini disebabkan oleh karakteristik *tax haven* yang menawarkan tarif pajak sangat rendah bahkan mendekati nol, sehingga perusahaan sudah dapat memperoleh keuntungan pajak secara signifikan tanpa perlu menerapkan strategi *transfer pricing* yang agresif. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Apriliyani & Soares, 2024) yang menunjukkan bahwa *tax haven* berpengaruh negatif terhadap *transfer pricing*, artinya perusahaan dengan *tax haven* cenderung menurunkan intensitas *transfer pricing* karena alternatif struktur pemindahan laba. Dengan menempatkan laba langsung pada yurisdiksi pajak rendah, perusahaan tidak lagi bergantung pada manipulasi harga intra-grup sebagai mekanisme utama pengalihan laba.

Pengaruh *Intangible Asset* Terhadap Keputusan *Transfer Pricing*

Hasil uji hipotesis keempat menunjukkan bahwa faktor-faktor *intangible asset* memengaruhi *transfer pricing*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas uji parsial (uji t) untuk variabel *intangible asset* yang lebih kecil dari tingkat signifikansi, yaitu $0.0066 < 0.05$, dengan koefisien sebesar 0.718008. Artinya, *Asset intangible* berpengaruh positif terhadap *transfer pricing*. Dengan demikian, hipotesis H_4 dapat diterima. Pemerintah akan memperhatikan aset perusahaan yang tidak ada. Ketika perusahaan memiliki banyak aset tak berwujud, perusahaan dapat menghadapi tanggung jawab baru karena perhatian pajak yang tinggi dari pemerintah. (Wulandari & Fitrianti, 2024). Untuk meminimalkan beban pajak yang timbul, perusahaan kerap mengalihkan aset tak berwujud tersebut ke entitas afiliasi di yurisdiksi luar negeri yang masih berada dalam kendali pemilik yang sama.

Menurut *signaling theory*, perusahaan mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi, terutama dalam situasi di mana pihak luar sulit menilai kondisi internal perusahaan secara langsung (Spence, 1973). Keberadaan *intangible asset* seperti merek, paten, atau teknologi eksklusif menyalurkan sinyal positif kepada stakeholder, menunjukkan keunggulan kompetitif, potensi laba, dan inovasi yang memperkecil asimetri informasi antara perusahaan sebagai *insider* dan investor sebagai *outsider* melalui *signaling theory*. Perusahaan dalam penggunaan *intangible asset* yang efisien untuk mendapatkan *value added* dan keunggulan yang memiliki potensi lebih unggul daripada para pesaing, maka mampu untuk meningkatkan kinerja keuangan, yang juga berdampak pada nilai pasarnya (Rini & Maryanti, 2023). Namun, sinyal ini juga dapat ditafsirkan sebagai sinyal buruk oleh otoritas pajak. Hal ini terutama terjadi jika perusahaan menggunakan strategi *transfer pricing* agresif untuk mengalihkan kepemilikan atau pendapatan atas aset ke entitas di negara dengan tarif rendah karena sulit diukur secara objektif, kurang transparan, dan rentan dimanipulasi. Situasi semacam ini kemudian menimbulkan risiko audit, penyesuaian pajak, dan reputasi.

Penelitian ini sesuai dengan (Wulandari & Irawati, 2024), yang menyebutkan bahwa *intangible asset* berpengaruh atas keputusan *transfer pricing*. kepemilikan aset tak berwujud

(*intangible assets*) dapat menjadi strategi untuk meningkatkan keuntungan dengan mentransfer aset tersebut ke negara dengan tarif pajak lebih rendah, sehingga mengurangi beban pajak yang harus dibayar.

Peneliti mencapai kesimpulan bahwa praktik *transfer pricing* dipengaruhi oleh *intangible assets*. Hal ini disebabkan oleh karakteristik unik dan sulitnya penilaian objektif terhadap aset tersebut, sehingga memberikan keleluasaan bagi perusahaan dalam menentukan harga transfer. Situasi ini sering dimanfaatkan oleh perusahaan multinasional untuk mengembalikan keuntungan kepada perusahaan yang berlokasi di negara yang memiliki tarif pajak yang lebih rendah, dengan tujuan mengurangi beban pajak secara keseluruhan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan hal-hal berikut:

1. *Tax heaven country*, *intangible asset*, dan *exchange rate* berpengaruh secara simultan terhadap keputusan *transfer pricing* pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024.
2. *Exchange rate* (X1) berpengaruh positif terhadap keputusan *transfer pricing* (Y) pada perusahaan sektor barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024.
3. *Tax heaven country* (X2) berpengaruh negatif terhadap Keputusan *transfer pricing* (Y) pada perusahaan sektor barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2024.
4. *Intangible asset* (X3) berpengaruh positif terhadap keputusan *transfer pricing* (Y) pada perusahaan sektor barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2024.

DAFTAR REFERENSI

- Adhika, F. N., & Wulandari, S. (2023). Pengaruh Beban Pajak, Mekanisme Bonus, Exchange Rate, Dan Intangible Asset Terhadap Keputusan Transfer Pricing. *Ekonomis: Journal Of Economics And Business*, 7(1), 246. <https://doi.org/10.33087/Ekonomis.V7i1.900>
- Agata, G., Putu Indrajaya Lembang, & Fitri Oktariani. (2021). Analisis Determinan Transfer Pricing Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 16(1), 74–93. <https://doi.org/10.21009/Wahana.16.015>
- Agustin, E., & Stiawan, H. (2022). Pengaruh Pajak, Mekanisme Bonus Dan Exchange Rate Terhadap Keputusan Untuk Melakukan Transfer Pricing. *Akua: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 39–46. <https://doi.org/10.54259/Akua.V1i1.254>
- Aminah Azzuhriyyah, A., & Kurnia. (2023). Pengaruh Tunneling Incentive, Intangible Asset, Dan Debt Covenant Terhadap Keputusan Transfer Pricing Dengan Tax Minimization Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2021. *Jurnal Ekombis Review*, 11(1), 63–72. <https://doi.org/10.37676/Ekombis.V11i1>
- Anggraeni, S. P., Nuryati, T., Rossa, E., Faeni, D. P., & Manrejo, S. (2023). Pengaruh Mekanisme Bonus Dan Intangible Assets Terhadap Transfer Pricing Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Moderasi. *Sinomika Journal | Volume*, 2(4). <https://doi.org/10.54443/Sinomika.V2i4.1575>
- Anggraini, A., & Fadila, P. N. (2024). Pengaruh Intensitas Modal, Transfer Pricing Dan Kompensasi Eksekutif Terhadap Penghindaran Pajak. *Jetbus Journal Of Education Transportation And Business*, 1, 544–560.

- Anjarningsih, D., & Duke, D. I. (2024). Dampak Multinasionalitas Dan Transfer Pricing Terhadap Hubungan Antara Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Gcg) Dan Kinerja Perusahaan Dalam Penghindaran Pajak. *Jurnal Inovasi Pajak Indonesia*, 1, 110–122.
- Apriliyani, S., & Soares, J. J. R. (2024). Transfer Pricing: Tunnelling Incentive Dan Tax Haven Dimoederasi Foreign Ownership. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 4(1), 23–39. <https://doi.org/10.55587/Jla.V4i1.112>
- Artauli, S., & Kuntadi, C. (2024). Pengaruh Manajemen Pajak, Mekanisme Bonus Dan Kepemilikan Asing Terhadap Transfer Pricing. *Neraca : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 442–454. <http://jurnal.kolibi.org/index.php/neraca>
- Aryaningsih, N. P. A., Dewi, T. K., & Yogantara, K. K. (2024). Pengaruh Dukungan Manajemen Puncak, Partisipasi Pemakai, Pelatihan Dan Pendidikan Terhadap Kepuasan Pemakai Sistem Informasi Akuntansi (Studi Kasus Pada Lpk Monarch Bali). *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 23(1), 109–120. <https://doi.org/10.22225/we.23.1.2024.109-120>
- Ayshinta, P., Agustin, H., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh Tunneling Incentive Mekanisme Bonus Dan Exchange Rate Terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan Transfer Pricing. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2), 572–588.
- Bhudiyantia, K., & Suryarini, T. (2022). Pengaruh Tax Haven, Foreign Ownership, Dan Intangible Assets Terhadap Keputusan Transfer Pricing. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 272–282. <https://doi.org/10.21831/nominal.v11i1.36986>
- Cahyadi, A. S., & Noviani, N. (2018). Pengaruh Pajak, Exchange Rate, Profitabilitas, Dan Leverage Pada Keputusan Melakukan Transfer Pricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 24(2), 1441–1473. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p23>
- Cahyani, A., & Oktaviani, R. (2023). Pengaruh Pajak, Intangible Assets, Dan Mekanisme Bonus Terhadap Keputusan Transfer Pricing. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 7(1), 123–132.
- Cahyani Putri, W., & Lindawati. (2023). *Pengaruh Tax Minimization, Exchange Rate Dan Tunneling Incentive Terhadap Keputusan Transfer Pricing* (Vol. 6, Issue 1).
- Citra Arradha, A., & Sisdianto, E. (2024). Studi Literature Review : Strategi Perusahaan Multinasional Dalam Implementasi Transfer Pricing Pada Aspek Perpajakan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 1, 1–6. <https://doi.org/10.62017/jimea>
- Ddte News. (2023, February 28). *Bagaimana Ketentuan Pemotongan Pph Atas Pembayaran Dividen Ke As*. Ddte Fiscal Research And Advisory. <https://news.ddtc.co.id/review/konsultasi/46055/bagaimana-ketentuan-pemotongan-pph-atas-pembayaran-dividen-ke-as>
- Dela Mustapa, F., Widianingrum, H., Agnia Astika, N., Andavira Raihana, S., Zelina Deaprila, Z., & Tresna Murti, G. (2022a). Aset Tidak Berwujud Berdasarkan Psak 19 Dan Ias 38. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(8).
- Dela Mustapa, F., Widianingrum, H., Agnia Astika, N., Andavira Raihana, S., Zelina Deaprila, Z., & Tresna Murti, G. (2022b). Aset Tidak Berwujud Berdasarkan Psak 19 Dan Ias 38. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(8).
- Denny, Haryadi, D., & Suanti. (2024). Analisis Pengaruh Beban Pajak, Profitabilitas, Mekanisme Bonus Dan Exchange Rate Terhadap Transfer Pricing Pada Perusahaan Sektor Barang Baku Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue*, 5(10.46306/Rev.V5i1), 43–52. <https://doi.org/10.46306/rev.v5i1>
- Devi, N. P., & Noviani, N. (2022). Pengaruh Pajak Dan Pemanfaatan Tax Haven Pada Transfer

- Pricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(5), 1175–1188. <https://doi.org/10.24843/Eja.2022.V>
- Edward, P. G. (2024, December 9). *Melindungi Basis Pajak Indonesia*. Opini Kemenkeu. <https://opini.kemenkeu.go.id/article/read/melindungi-basis-pajak-indonesia>
- Faradina, F. (2024, July 2). *Jangan Jadi Pengemplang Pajak*. Pajak.Go.Id. <https://www.pajak.go.id/id/artikel/jangan-jadi-pengemplang-pajak>
- Febriyanti, E. (2020). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)*.
- Fenta, P., Cahya, P., Suwendra, W., & Yudiaatmaja, F. (2018). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 4(1).
- Ghozali, I. , & Ratmono, D. (2020). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan EvIEWS 10*.
- Gracia, J., & Sandra, A. (2022). Pengaruh Pajak Penghasilan Badan, Ukuran Perusahaan, Tax Heaven Country, Dan Kualitas Audit Terhadap Agresivitas Transfer Pricing. *Wahana Riset Akuntansi*, 10(1), 56–68. <https://doi.org/10.24036/Wra.V10i1.116696>
- Haliyah, S. N., Saebani, A., Setiawan, A., Nasional, P., & Jakarta, V. (2021). *Prosiding Biema Business Management, Economic, And Accounting National Seminar*.
- Hamid, R. S., Bachri, S., Salju, & Ikbali, M. (2020). *Panduan Praktis Ekonometrika Konsep Dasar Dan Penerapan Menggunakan EvIEWS 10*. Cv. Aa Rizky.
- Helena, R., & Firmansyah, A. (2018). Pengungkapan Pihak-Pihak Berelasi Pada Perusahaan-Perusahaan Salim Group Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 3(Desember), 185–196. www.kemenkeu.go.id,
- Johannesen, N., Langetieg, P., Reck, D., Risch, M., & Slemrod, J. (2020). Taxing Hidden Wealth: The Consequences Of Us Enforcement Initiatives On Evasive Foreign Accounts. *American Economic Journal: Economic Policy*, 12(3), 312–346. <https://doi.org/10.1257/pol.20180410>
- Jones, C., & Temouri, Y. (2016). The Determinants Of Tax Haven Fdi. *Journal Of World Business*, 51(2), 237–250. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2015.09.001>
- Juliana, R. P., Supanto, S., & Fitriyono, R. A. (2024). Tinjauan Hukum Pidana Atas Pengalihan Laba Melalui Transfer Pricing Sebagai Mekanisme Penghindaran Pajak Di Indonesia. *Jembatan Hukum: Kajian Ilmu Hukum, Sosial Dan Administrasi Negara*, 1, 327–335. <https://doi.org/10.62383/jembatan.v1i3.609>
- Laksono, M. B. S., & Witono, B. (2025). Pengaruh Beban Pajak, Tunneling Incentive, Exchange Rate, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Keputusan Transfer Pricing. *Jurnal Nirta : Studi Inovasi*, 5, 110–131.
- Luvito, A., Iin Rosini, & Suropto. (2024). Institutional Ownership Memoderasi Hubungan Tax Haven Country, Multinationality Dan Ukuran Komite Audit Pada Praktik Thin Capitalization. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 11(1), 157–178. <https://doi.org/10.25105/jat.v11i1.19097>
- Makhmudah, N. F., & Djohar, C. (2022). Pengaruh Tax Minimization, Tarif Pajak Efektif, Dan Exchange Rate Terhadap Transfer Pricing (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumen Primer Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Revenue*, 3(2). <https://doi.org/10.46306/rev.v3i2>
- Mar'ie, M. (2019). *Pembahasan Mengenai Tax Haven*.

- <https://M.Liputan6.Com/Bisnis/Read/3688332/Penduduk-265-Juta-Orang-Hanya-13-Juta-Warga-Ri-Yang-Bayar-Pajak>
- Martinda Lestari, D., Yulia Dewi, E., & Bina Bangsa, U. (2021). *Pajak Perusahaan Dan Exchange Rate Terhadap Transfer Pricing Pada Perusahaan Kimia*. 1. <https://doi.org/10.46306/Vls.V1i1>
- Mayzura, D., Apriwenni, P., & Info, A. (2021). *Pengaruh Exchange Rate, Multinationality, Dan Leverage Terhadap Transfer Pricing*. 10(1). <https://doi.org/10.46806/Ja.V1i1.982>
- Metta, C., & Effriyanti. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Publik Dan Penerapan International Financial Reporting Standards (Ifrs) Terhadap Audit Report Lag. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 8(1). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/jia>
- Mulyani, H. S., Prihartini, E., & Sudirno, D. (2020a). Analisis Keputusan Transfer Pricing Berdasarkan Pajak, Tunneling Dan Exchange Rate. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 20(2). <https://doi.org/10.29040/Jap.V20i2.756>
- Mulyani, H. S., Prihartini, E., & Sudirno, D. (2020b). Analisis Keputusan Transfer Pricing Berdasarkan Pajak, Tunneling Dan Exchange Rate. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 20(2). <https://doi.org/10.29040/Jap.V20i2.756>
- Muzal, A., & Lastanti, H. S. (2024). *Pengaruh Profitabilitas, Exchange Rate, Inovasi Perusahaan, Dan Mekanisme Bonus Terhadap Transfer Pricing Aggressiveness*. 5(2), P-Issn. <http://www.idx.co.id>
- Novira, A., Suzan, L., & Asalam, A. (2020). Pengaruh Pajak, Intangible Assets, Dan Mekanisme Bonus Terhadap Keputusan Transfer Pricing. *Journal Of Applied Accounting And Taxation*, 5(1), 17–23.
- Rahayu, T. T., Masitoh, E., & Wijayanti, A. (2020). The Effect Of Tax Burden, Exchange Rate, Tunneling Incentive, Profitability And Leverage On Transfer Pricing Decisions. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (Jpensi)*, 5(1). <http://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpensi>
- Rini, R. S., & Maryanti, E. (2023). *The Effect Of Intangible Assets And Good Corporate Governance On Firm Value With Financial Performance As An Intervening Variable [Pengaruh Intangible Asset Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening]*.
- Sari, D. I. R. (2023). *Pengaruh Volatilitas R&D Terhadap Nilai Pasar Dengan Peran Overconfidence Eksekutif Sebagai Variabel Moderasi*.
- Selistiawati, H. (2022). *Pengaruh Leverage, Tunneling Incentive Dan Intangible Assets Terhadap Keputusan Transfer Pricing*.
- Setya Ningrum, D., Isfantin Puji Lestari, S., & Sukamdiani, M. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Capital Intensity Dan Transfer Pricing Terhadap Tax Avoidance (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023). In *Jurnal Ilmiah Edunomika* (Vol. 09, Issue 03).
- Sitanggang, R., & Firmansyah, A. (2021). *Transaksi Dengan Pihak Berelasi Dan Praktik Transfer Pricing Di Indonesia*. www.tempo.co
- Sofiatin, D. A., Putri, T. E., & Mulyati, S. (2021). The Effect Of Product Diversification Strategy, Financial Leverage, Firm Size, And Capital Structure On Profitability. *Jass (Journal Of Accounting For Sustainable Society)*, 2(02). <https://doi.org/10.35310/Jass.V2i02.669>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Turwanto, Primasari, K., & Firmansyah, A. (2022). Penghindaran Pajak Melalui Transfer Pricing

-
- Pada Perusahaan Di Indonesia: Analisis Isi Atas Risalah Putusan Pengadilan Pajak. *Educoretax*, 2(1), 75–90. [Http://Www.Setpp.Kemenkeu.Go.Id](http://Www.Setpp.Kemenkeu.Go.Id).
- Wardoyo, D. U., Kusumaningtyas, A. W., Afifah, D. R., & Pangestu, F. I. G. (2022). Pengaruh Intangible Asset Dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(2798–6535), 25–30.
- Wibowo, J. L. (2021, June 22). *Kejar Penyalahgunaan Transfer Pricing Lewat Gaar*. Pajak.Go.Id. [Https://Stats.Pajak.Go.Id/Id/Artikel/Kejar-Penyalahgunaan-Transfer-Pricing-Lewat-Gaar](https://Stats.Pajak.Go.Id/Id/Artikel/Kejar-Penyalahgunaan-Transfer-Pricing-Lewat-Gaar)
- Wulandari, A., & Fitrianti, D. (2024a). Pengaruh Pajak, Intangible Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 2(2), 534–541. [Https://Jurnal.Ittc.Web.Id/Index.Php/Jakbs/Index](https://Jurnal.Ittc.Web.Id/Index.Php/Jakbs/Index)
- Wulandari, E. S. S., & Irawati, W. (2024). Pengaruh Tax Expenses, Tax Haven Utilization, Foreign Ownership Dan Intangible Assets Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (Jiaku)*, 3(3), 240–251. [Https://Doi.Org/10.24034/Jiaku.V3i3.6401](https://Doi.Org/10.24034/Jiaku.V3i3.6401)
- Wuri, J. (2018). Fluktuasi Kurs Valuta Asing Di Beberapa Negara Asia Tenggara. *Exero : Journal Of Research In Business And Economics*, 1(1), 1–22. [Https://Doi.Org/10.24071/Exero.2018.010101](https://Doi.Org/10.24071/Exero.2018.010101)