

Peran Kepemilikan Institusional: Pengaruh *Related Party Transaction* Terhadap Nilai Perusahaan

Fitri Nurjanah¹⁾, Rosdiyati²⁾, Indah Kurniyawati³⁾, Rizqi Rahman Putra Nurdiansyah⁴⁾

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ Akuntansi, Ekonomi, Universitas Islam Lamongan
Jl Veteran no.53A, Lamongan
¹⁾ fitrinurjanah@unisla.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini bisa memberikan bukti bahwa transaksi pihak berelasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan variable moderasi kepemilikan institusional. Metode analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan uji hipotesis menggunakan metode *Moderated Regressi on Analysis* (MRA) dan dengan penggunaan aplikasi Stata 14. Penelitian ini menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian yakni 2017-2020. Penelitian ini menggunakan jumlah sampel sebanyak 363 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan transaksi pihak berelasi berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan yang dapat memunculkan kekhawatiran stakeholder minoritas bahwa dalam *related party transactions* tersebut berpotensi *tunneling* yang pada akhirnya akan merugikan mereka sebagai stakeholder minoritas. Hal ini menyebabkan investor pasar modal bereaksi negatif terhadap perusahaan, sehingga menurunkan nilai perusahaan. dan kepemilikan institusional memoderasi pengaruh transaksi pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: transaksi pihak berelasi, nilai perusahaan, kepemilikan institusional

Abstract

The aim of this study is to prove the effect of related party transactions on firm value with the moderation of institutional ownership. The data analysis method used are descriptive statistics and hypothesis testing using the Moderated Regression on Analysis (MRA) methods and the Stata 14 application. The population in this study are all non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2020. This study used a total sample of 363 companies. The results show that related-party transactions harm firm value that can raise concerns of minority shareholders that related-party transactions have the potential for tunnelling that will harm them as minority shareholders. That causes capital market investors to react negatively to the company, thereby reducing the value of the company. Institutional ownership moderates the effect of related party transactions on firm value.

Keywords: *related party transactions, firm value, institutional ownership*

1. PENDAHULUAN

Transaksi pihak terkait (RPT) dipertimbangkan oleh Standar Akuntansi Internasional No. 24 (IAS 24) dengan tujuan agar dapat membuktikan bahwasannya *financial statements* yang isinya tentang suatu pengungkapan yang dipergunakan untuk menarik shareholder pada kemungkinan bahwa posisi *financial statements* yang dilaporkan dan hasil mungkin sudah terpengaruh keberadaan pihak-pihak yang memiliki relasi dan oleh transaksi dan saldo dengan suatu pihak yang mempunyai berelasi. Transaksi pihak terkait merupakan salah 1 bidang perhatian berulang yang diangkat oleh skandal perusahaan baru-baru ini. Beberapa skandal di AS dan bagian lain dunia menyebut transaksi pihak terkait sebagai sarana untuk mengelola pendapatan serta mengalihkan sumber daya dari perusahaan mereka. Penipuan akuntansi di Enron, Tyco, Parmalat, dan Satyam adalah contoh mencolok dari hal yang sama.

Related party transaction yang dilakukan secara negative disebut sebagai tunneling yang mempunyai tujuan dalam pengalihan sumber daya oleh shareholder pengendali mempunyai dampak negativ pada *value* suatu entitas (Bona-Sánchez et al., 2017). Entitas pada penggunaan

related party transaction sebagai alat *tax planning* (Nekhili & Cherif, 2011). Dengan demikian semakin besarnya beban pajak yang harusnya dibayarkan, entitas mempunyai harapan dengan adanya *related party transaction* dapat meminimalisir beban pajak tersebut (Jian & Wong, 2004).

Related party transaction yang bisa saja bukan ditimbulkan akibat konflik *agency* antara stakeholder pengendali dan stakeholder minoritas tidak mempunyai pengaruh *value* pada suatu entitas dan tidak berhubungan dengan adanya potensi tunneling (Bae et al., 2002). *Transaction sales* pada pihak berelasi mempunyai dampak yang positif pada *performance* entitas pada umumnya dikarenakan *value* tambahan yang didapatkan entitas pada transaksi ini yang disebut *propping* (Gordon & Henry, 2005). *Related party transaction* bisa membuat peningkatan efisiensi pada sumber daya internal di antaranya entitas yang berelasi pada suatu kelompok entitas yang sama dimana semakin tinggi tingkat transaksi pembelian pihak berelasi yang dilakukan suatu entitas, semakin baiknya *performance* *finance* dan pasar suatu entitas (Wong et al., 2015).

Penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh (Wong et al., 2015), memperlihatkan bahwasannya suatu *performance* badan usaha milik pemerintah di Tiongkok mempunyai lebih banyak mempunyai *transaction tunneling*, tapi suatu entitas dapat membawakan mengendalikan secara pribadi tidak melibatkan tunneling dan *propping*. Tapi hasil dari suatu pengukuran yang dapat dilihat dengan menggunakan tingkat pengembalian aset (ROA), BUMN lebih unggul dibanding dengan entitas swasta. Hal ini menunjukkan bahwa badan usaha yang dimiliki negara dapat digunakan *related party transaction* dapat lebih efektif mengelola asetnya dalam menghasilkan net income yang lebih besar dibandingkan dengan entitas swasta. Penelitian ini menggunakan variabel moderasi *institutional ownership* yang memiliki peran monitoring untuk menurunkan resiko dari transaksi pihak berelasi.

Didasarkan dari satu latar belakang yang dijelaskan diatas, research akan meneliti dengan pengujian empiris suatu hubungan antara *related party transaction* dengan *value* suatu entitas dan menguji apakah ada efek antara transaksi pihak berelasi dengan *firm value* apabila adanya peningkatan pada *Institutional ownership*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tunneling

Tunneling untuk menggambarkan pengalihan sumber daya antara stakeholder pengendali dan perusahaan yang dikendalikannya dengan mengorbankan stakeholder minoritas. Implikasi dari Johnson dkk. (2000) adalah bahwa untuk keperluan tunneling, sumber daya dipindahkan dari perusahaan ke perusahaan afiliasi. (Cheung et al., 2009) membagi *related party transaction* menjadi 3 kategori, yakni transaksi yang merupakan ekspropriasi stakeholder minoritas, *transaction* dapat membuat stakeholder minoritas menjadi untung, dan transaksi yang didorong alasan strategis (bukan termasuk ekspropriasi).

Atanasov dkk. (2014) membagi tunneling menjadi tiga jenis, yaitu *cash flow tunneling*, *asset tunneling*, dan *equity tunneling*. *Asset tunneling* dibagi menjadi *asset tunneling "in"* dan *asset tunneling "out"*. *Cash flow tunneling* merupakan *transaction* yang bisa menjadikan pengalihan arus kas operasi dari perusahaan ke insider atau pihak yang mempunyai hubungan istimewa. *Asset tunneling out* adalah transaksi yang menghilangkan aset produktif signifikan dari perusahaan dengan nilai kurang dari nilai wajar (*fair value*). Sebaliknya, *asset tunneling in* adalah transaksi pembelian aset yang terlalu mahal (*overpriced*). *Equity tunneling* adalah transaksi yang mengatur ulang klaim kepemilikan atas aset perusahaan, sehingga merugikan stakeholder minoritas.

Transaksi pihak berelasi dapat dikategorikan sebagai tunneling apabila dalam transaksi tersebut terdapat indikasi ekspropriasi atau pengalihan sumber daya dari perusahaan ke perusahaan afiliasi sehingga merugikan perusahaan. Penelitian ini menggunakan salah satu tipe transaksi pihak berelasi, yaitu transaksi penjualan dengan perusahaan yang mempunyai hubungan istimewa atau perusahaan afiliasinya. Transaksi penjualan pihak berelasi dapat dikatakan terindikasi tunneling dikarenakan entitas melakukan penjualan dengan pihak berelasi dengan *price* yang lebih rendah daripada melakukan penjualan dengan pihak yang tidak mempunyai

hubungan istimewa. Transaksi sales dengan pihak berelasi dengan *low price* bisa mengakhibatkan kerugian suatu entitas dikarenakan keuntungan yang seharusnya diperoleh entitas keluar perusahaan afiliasi.

2.2 Transaksi Pihak Berelasi

Menurut PSAK 7 IAI (2010) *related party transaction* merupakan suatu pengalihan sumber daya, jasa atau kewajiban antara entitas pelapor dengan pihak berelasi, terlepas apakah ada harga yang dibebankan atau tidak. Perusahaan sering mencari kesepakatan bisnis dengan pihak-pihak yang mereka kenal atau mempunyai minat yang sama. walaupun transaksi dengan suatu pihak terkait itu sendiri legal, namun bisa memberikan efek konflik kepentingan atau mengarah ke situasi yang boleh dilakukan oleh entitas terkait. Perusahaan public diharuskan menunjukkan transaksi tersebut.

Bukan hal yang aneh bagi perusahaan untuk melakukan bisnis dengan orang dan organisasi yang sudah mempunyai hubungan dengan mereka. Kegiatan bisnis semacam ini disebut transaksi pihak terkait. Jenis pihak berelasi yang paling umum adalah afiliasi bisnis, grup stakeholder, anak perusahaan, dan perusahaan milik minoritas. Transaksi pihak berelasi dapat mencakup penjualan, sewa, perjanjian layanan, dan perjanjian pinjaman.

2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan seluruh total share pada entitas yang dimiliki oleh reksa dana atau *pension, investment company, insurance company*, yayasan swasta, wakaf, atau perusahaan besar lainnya yang mengelola dana atas nama orang lain. Saham dengan jumlah kepemilikan institusional yang besar seringkali dianggap menguntungkan. Entitas besar sering mempekerjakan tim analis untuk melakukan riset keuangan yang terperinci dan mahal sebelum grup tersebut membeli sebagian besar saham perusahaan. Hal ini membuat keputusan mereka berpengaruh di mata calon investor lainnya. Kepemilikan institusional merupakan hal yang bisa diperhuanakan untuk memitigas konflik penentangan dalam suatu institusi. Kepemilikan institusional merupakan besarnya total dari kepemilikan share oleh institusi (forjine, Lembaga keuangan seperti bank, dana pension dan asuransi) (Dewi & Nugrahanti, 2017).

Kepemilikan institusional memiliki fungsi yang sangat penting pada pengawasan manajemen dikarenakan adanya kepemilikan institusional maka akan adanya reaksi yang tinggi dengan tingkat pengawasan yang lebih baik. Pengawasan dilaksanakan oleh pemegang saham institusi yang bisa menjadikan Lembaga yang mengawasi diperjelas dalam investasi yang cukup besar dalam capital market (Rubin, 2007). Tingkat institusional ownership yang besar bisa dihasilkan dalam usaha untuk monitoring oleh pihak institusi yang memiliki saham sehingga perilaku yang menguntungkan manager bisa sedikit berkurang (Hartzell & Starks, 2005).

2.4 Nilai Perusahaan

Management memiliki tugas dalam menjaga dan meningkatkan *performance* entitas merupakan tugas dari manajemen yang menjadi agen atas pertanggung jawabnya dengan yang mempunyai ekuitas (principal). *Performance* entitas merupakan suatu bentuk kejadian secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki (Nekhili & Cherif, 2011). *Firm performance* ditinjau dari perspektif keuangan mempunyai tipikal dihubungkan dengan profitabilitas (Li et al., 2008).

Nilai perusahaan menjadi lebih penting dikarenakan tingginya value dari perusahaan sejalan dengan semakin naiknya kemakmuran dari stakeholder (Brigham dan Houston, 2006). Semakin tingginya harga share maka value perusahaan juga semakin tinggi. Keinginan stakeholder adalah meningkatkan nilai perusahaan karena meningkatnya nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran stakeholder yang lebih tinggi. Kekayaan stakeholder dan perusahaan disajikan oleh harga saham sebagai cerminan dari keputusan investasi, keuangan, dan manajemen asset

Pada dasarnya adanya 2 basis dalam pengukuran suatu *performance* perusahaan, yakni pengukuran berbasis akuntansi (accounting based measurement) dan pengukuran yang basisnya

pada pasar (market based measurement)(Ali et al., 2007). Penelitian dari Al-Tuwaijri dkk. (2004) accountingbased measurement adalah ukuran yang memakai ratio atau dibandingkan dengan akun-akun yang ada di dalam income statment. tetapi, *market based measuremen* diukur menggunakan *performance* suatu entitas.

2.5 Pengembangan Hipotesis

Transaksi pihak berelasi adalah mekanisme normal dan umum dilakukan antar perusahaan yang berafiliasi untuk dapat memperoleh manfaat ekonomi dengan rendahnya biaya transaksi yang ditanggung oleh entitas. Huang dan Liu (2010) menunjukkan bahwasannya Transaksi Pihak Terkait bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena menyiratkan penggelapan sumber daya perusahaan, yang mengakibatkan hilangnya pemilik minoritas. Studi sebelumnya telah membuktikan bahwa ketika Transaksi Pihak Terkait digunakan untuk mengikis sumber daya perusahaan, hal itu merugikan nilai perusahaan (Berkman et al., 2009; Cheung et al., 2009). Pengalihan sumber daya ke afiliasi dapat merusak kinerja perusahaan (Chen et al., 2009) dan dividen saham yang tidak normal (Cheung et al., 2006).

Menurut teori tunneling bahwa transaksi Pihak Terkait cenderung mengurangi nilai perusahaan (menjadi Transaksi Pihak Terkait yang Merugikan) saat mentransfer uang menggunakan pinjaman atau pembayaran tunai ke afiliasi (Berkman et al., 2009). Transaksi seperti pinjaman kepada afiliasi mungkin mempunyai syarat dan ketentuan yang lebih ringan atau suku bunga yang lebih rendah daripada pinjaman kepada pihak yang tidak terafiliasi (Porta, 2000) dan mempunyai risiko gagal bayar yang lebih tinggi (Gao & Kling, 2008) . Perusahaan juga menanggung risiko yang lebih besar jika bertindak sebagai penjamin utang dari afiliasinya (Kim & Yi, 2006). Pengalihan barang dan jasa ke afiliasi dapat dilakukan dengan harga below market price (Cheung et al., 2006) atau membeli di atas harga pasar (Cheung et al., 2008), sehingga mengikis nilai perusahaan. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa nilai perusahaan berkorelasi negatif dengan penjualan aset atau barang kepada afiliasi.

Dengan demikian, Transaksi Pihak Terkait cenderung mengurangi nilai perusahaan (menjadi Transaksi Pihak Terkait yang Merugikan) saat mentransfer uang menggunakan pinjaman atau pembayaran tunai ke afiliasi (Berkman et al., 2009). Transaksi seperti pinjaman kepada afiliasi mungkin mempunyai syarat dan ketentuan yang lebih ringan atau suku bunga yang lebih rendah daripada pinjaman kepada pihak yang tidak terafiliasi (Porta, 2000) dan mempunyai risiko gagal bayar yang lebih tinggi (Gao & Kling, 2008). Perusahaan juga menanggung risiko yang lebih besar jika bertindak sebagai penjamin utang dari afiliasinya (Kim & Yi, 2006). Pengalihan barang dan jasa ke afiliasi dapat dilakukan dengan harga di bawah harga pasar (Cheung et al., 2006) atau membeli di atas harga pasar (Cheung et al., 2008), sehingga mengikis nilai perusahaan. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa nilai perusahaan berkorelasi negatif dengan penjualan aset atau barang kepada afiliasi (Ge et al., 2010; Huang & Liu, 2010).

H1: Transaksi pihak berelasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Transaksi pihak berelasi dapat terlaksana juga atas dukungan dari stakeholder mayoritas. Perusahaan stakeholder mayoritas yang mempunyai hak suara lebih dari 50 persen dapat mengarahkan kebijakan dan operasi perusahaan berdasarkan anggaran atau perjanjian. Kebijakan tersebut dapat memicu konflik agensi antara stakeholder mayoritas dan minoritas karena stakeholder mayoritas cenderung mengambil keputusan memilih transaksi pihak berelasi daripada

Dengan pemberian hak moneter pada stakeholder minority (Kang et al., 2014), struktur kepemilikan perusahaan harus dibatasi dalam pembatasan dominasi koalisi antara stakeholder mayoritas dan manajemen. Distribusi kepemilikan perusahaan yang lebih merata didorong untuk mengontrol kontrol stakeholder (Gama dan Rodrigues, 2013). Kepemilikan yang terdesentralisasi kemungkinan kontrol manajemen yang tepat. Kombinasi kepemilikan dan pengendalian dapat menguntungkan karena stakeholder dapat mengambil langkah untuk mengurangi kepemilikan secara sepihak (Holan dan Sanz, 2006). Diversifikasi kepemilikan dapat mengurangi konsentrasi kepemilikan karena stakeholder setuju untuk menetapkan kebijakan yang menguntungkan semua pihak. Kemudian kebijakan yang diambil juga akan menguntungkan perusahaan, sehingga

keuntungan perusahaan akan tinggi dan menarik investor. Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, maka hipotesis 2 pada reseach ini adalah

H2: Kepemilikan institusional memperlemah pengaruh transaksi pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

MOTODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dalam mengumpulkan informasi tentang BEI dan reseach ini mencakup semua entitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali entitas keuangan. Sampel penelitian ini terdiri dari 363 entitas. Populasi penelitian dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih karena populasi yang cukup besar diharapkan dapat memberikan sampel yang memadai untuk penelitian ini. Kriteria pemilihan sampel ditetapkan sebagai berikut: Saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2020.

Populasi yang dipergunakan pada research menggunakan semua entitas manufaktur BEI periode 2018-2020. Research ini mempergunakan jenis data sekunder yang berasal dari data yang disajikan dalam annual report. Data yang dikumpulkan adalah data periodik (time series) dan data cross sectional. Sebagai sumber informasi digunakan data sekunder yang sesuai dengan infrmasi yang berasal dari sumber yang ada.

Variabel depend reseach merupakan nilai perusahaan ang dapat dilakukan pengukuran menggunakan Tobin's Q didasarkan pada value pasar dari pada menggunakan nilai pada akun financial statments perusahaan dan menunjukkan keadaan operasional entitas yang lebih akurat. Penelitian (Chung & Pruitt, 1994) Tobin's Q memiliki rumus sebagai berikut.

$$Tobin's\ Q = \frac{(P \times OS) + Total\ debt}{Total\ asset}$$

Keterangan:

OS: jumlah saham yang beredar

P: harga pasar saham

Variabel independennya merupakan bahwa transaksi pihak berelasi merupakan transfer sumber daya, layanan antara perusahaan yang melaporkan dan pihak yang mempunyai relasi, baik ada harga yang dibebankan atau tidak. Transaksi ini mungkin merupakan transaksi rummy antara entitas dan atasan, pejabat, pemilik akhir, atau anak perusahaannya sendiri. Selain bentuk hukum dari relasi tersebut, hubungan terkait juga dapat dikenali dari isi hubungan tersebut (Wong, Kim, & Lo, 2015; Cheng & Leung, 2014; Chen, Chen, & Chen, 2014). Rumus dari related party transaction yakni:

$$RPT\ Sales = \frac{Related\ party\ sales}{Unrelated\ party\ sales}$$

Kepemilikan institusional adalah bagian agregat dari saham yang dimiliki oleh perusahaan seperti trust investsi, bank, entitas asuransi dan pemerintah. Dengan mengaktifkan pengawasan oleh investor institusional, kepemilikan institusional dapat mengurangi manajemen laba perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena investor institusi berpartisipasi dalam kepemilikan saham dan investor institusi mengikuti manajemen perusahaan. Institusional ownership dilakukan pengukuran dengan menggunakan indikatr yang menyatakan kepemilikan share yang dimiliki oleh institus sebagai persentase dari total capital stock perusahaan. (C.-M.Hsu & Koh, 2005; Sial et al., 2019; Tee & Rasiah, 2020).

$$Investor\ Institusional = \frac{jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{jumlah\ saham\ beredar}$$

Penelitian ini menggunakan beberapa variable lain yang mempengaruhi variable dependen yakni Variabel kontrol pada penelitian ini variable yang digunakan meliputi kantor akuntansi dan size perusahaan. Kantor akuntan diukur dengan variabel dummy. Kode 1 diberikan kepada perusahaan yang mempergunakan jasa akuntansi Big 4 dan Kode 0 diberikan kepada perusahaan yang menggunakan jasa akuntansi dari provider lain. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari ukuran total. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan pengujian hipotesis klasik (Ghozali, 2011). Analisis statistik deskriptif memberikan informasi tentang sifat-sifat bahan penelitian Berikut adalah model persamaan regresi termoderasi untuk penelitian ini:

$$\text{TOBIN}'\text{Q}_{it} = \alpha_0 + \beta_8 \text{RPT_SALES}_{it} + \beta_9 \text{RPT_SALES} * \text{II}_{it} + \beta_{10} \text{II}_{it} + \beta_{11} \text{BIG4}_{it} + \beta_{12} \text{SIZE}_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

Keterangan:

α_0 :	Konstanta
TOBIN'Q:	Nilai Perusahaan
RPT_SALES:	Transaksi pihak berelasi
II:	Kepemilikan Institusional
BIG4:	Auditor big4.
SIZE:	logaritma natural total assets

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif dipergunakan dalam pemberian informasi dan yang menggambarkan general tentang data variable yang dipergunakan pada suatu research TobinQ, RPT_SALES, BIG4, dan SIZE Dalam penjelasan analisis deskriptif memberikan informasi tentang minimum value, maximum value, mean value and standard deviation setiap variable dapat dipergunakan pada research.

Tabel 2. Analisis deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean
TOBINS	363	0,304145	3,534903	1,23143010
RPT	363	0,000000	14,861658	0,44419825
II	363	-0,973577	0,000000	-0,26094178
SIZE	363	25,331651	33,473728	28,71259098
BIG4	363	-0,591635	1,024372	0,06509319
Valid N (listwise)	363			

diketahui bahwa nilai perusahaan (TOBINS) mempunyai nilai terkecil sebanyak 0,304145 yang dipunyai oleh PT Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) saat periode 2016 dan nilai maks sebesar 3,534903 yang dipunyai oleh PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2017. mean nilai perusahaan yang dipunyai semua entitas dalam sample sebanyak 1,23143010 dengan standard deviation sebanyak 0,682696554. Tingkatan sebaran data nilai perusahaan memiliki tingkatan varian sebesar 55,4%.

Transaksi pihak berelasi (RPT) mempunyai nilai minimum 0,000000 yang dimiliki oleh PT Toba Pulp Lestari Tbk (INRU) pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebanyak 14,861658 yang dimiliki oleh PT Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO) saat periode 2018. Nilai rata-rata transaksi pihak berelasi yang dimiliki seluruh perusahaan sampel sebesar 0,44419825 dengan standar deviasi sebesar 1,213781267. Tingkat sebaran data transaksi pihak berelasi mempunyai tingkat variasi sebesar 273,3% yang menunjukkan bahwa transaksi pihak berelasi yang dijadikan sampel merupakan data heterogen. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan dalam melakukan transaksi pihak berelasi berbeda-beda untuk perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel.

Kepemilikan institusional (II) mempunyai nilai terkecil -0,973577 yang dimiliki oleh PT Sorini Asia Agro Corporindo Tbk (SOBI) pada tahun 2014 dan 2015 dan nilai

maksimum sebesar 0,000000 yang dimiliki oleh PT Budi Startch & Sweetener Tbk (BUDI) pada tahun 2015. Nilai mean ownership terdistribusi yang dipunyai semua entitas sample sebanyak -0,26094178 dengan standar deviasi sebesar 0,269707422. Tingkatan sebaran data institusional ownership mempunyai tingkat variasi sebesar -103,4% yang menunjukkan bahwa kepemilikan terdistribusi yang dijadikan sampel merupakan data heterogen. Kondisi ini menyatakan bahwasannya kebijakan perusahaan terkait dengan komposisi kepemilikan saham yang relative berbeda untuk perusahaan- yang bisa menjadi sample.

Tabel 2. Regresi Linier Berganda

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3	
	β	Sig.	B	Sig.	β	Sig.
Constant	-0,464	0,451	-0,423	0,492	-0,330	0,592
RPT	-0,061	0,029**	-0,060	0,033**	-0,013	0,730
II			-0,161	0,214*	-0,256	0,063
RPT*II					0,239	0,049**
SIZE	0,059	0,006**	0,056	0,010**	0,052	0,016**
GROWTH	-0,263	0,144	-0,287	0,112	-0,303	0,093
LEV	-0,032	0,201	-0,025	0,315	-0,023	0,354
ROE	1,236	0,000***	1,292	0,000***	1,284	0,000***
ADJUSTED R ²		0,119		0,120		0,127

Pada table 2 menyatakan bahwa pada model pertama untuk menjawab pada hipotesis yang kesatu (H1) menunjukkan bahwasannya related party transaction memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hasil uji regresi model 1 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi transaksi pihak berelasi sebesar -0,061 dan nilai signifikansi hitung $0,029 < 0,05$. Hal ini memperlihatkan bahwa hipotesis 1 (H1) diterima.

Pada table 2 menyatakan bahwa pada model ketiga untuk menjawab pada hipotesis yang ke2 (H2) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memoderasi pengaruh transaksi pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Hasil uji regresi model 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi transaksi pihak berelasi sebesar 0,239 dan nilai signifikansi hitung $0,049 < 0,05$. Hal tersebut menyatakan bahwasannya hipotesis kedua (H2) diterima.

PEMBAHASAN

Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwasannya related party transaction mempunyai pengaruh negatif tpada nilai perusahaan karena saat perusahaan melakukan transaksi pihak berelasi memunculkan kekhawatiran oleh investor dan analis. Kekhawatiran ini tentang apakah orang dalam perusahaan berfokus pada kepentingan para stakeholder saat melakukan transaksi pihak berelasi. Kekhawatiran apakah transaksi pihak berelasi ini dilakukan untuk kepentingan stakeholder mayoritas atau dapat dikatakan bahwa transaksi pihak berelasi ini terindikasi adanya potensi *tunneling*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pasar merespon negatif perusahaan yang melakukan transaksi pihak berelasi yang terindikasi *tunneling*.

Related party transaction juga memunculkan kekhawatiran oleh regulator dan peserta pasar lainnya apakah sudah benar monitoring dan audit yang dilakukan pada transaksi pihak berelasi. Transaksi pihak berelasi merupakan transaksi yng dilakukan entitas melalui perusahaan relasinya atau pihak yang mempunyai hubungan istimewa. Artinya, transaksi pihak berelasi ini merupakan transaksi khusus yang hanya dilakukan dan diketahui oleh pihak yang mempunyai hubungan istimewa. Hal ini bertentangan dengan konsep tata kelola perusahaan, yaitu transparansi dan akuntabilitas. Kekhawatiran terlihat pada saat tidakadanya keterbukaan dalam penyajianinformasi tentang related party transaction. Saat informasi mengenai transaksi

pihak berelasi tidak transparan, maka laporan keuangan tentu tidak akuntabel, sehingga memunculkan kekhawatiran peserta pasar yang kemudian menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, transaksi pihak berelasi yang merugikan perusahaan muncul saat terdapat *conflict of interest* dari stakeholder mayoritas, yaitu dengan dominasi kontrolnya menggunakan transaksi pihak berelasi sebagai alat untuk mentransfer keuntungan dari perusahaan ke perusahaan afiliasinya. Hal ini memunculkan konflik agensi antara stakeholder mayoritas dan stakeholder minoritas. Konflik agensi ini muncul saat adanya dominasi pengambilan keputusan oleh salah satu stakeholder dalam pengaturan kebijakan transaksi pihak berelasi, seperti pengaturan harga yang tidak adil dan/atau ketentuan transaksi yang hanya menguntungkan stakeholder mayoritas sementara merugikan stakeholder minoritas. Hal ini memunculkan kekhawatiran stakeholder minoritas bahwa dalam transaksi pihak berelasi tersebut berpotensi *tunneling* yang pada akhirnya akan merugikan mereka sebagai stakeholder minoritas. Hal ini menyebabkan investor pasar modal bereaksi negatif terhadap perusahaan, sehingga turunya value suatu entitas.

Hasil research ini juga mendukung penelitian (Chen et al., 2014) yang menunjukkan terdapat hubungan negatif yang signifikan antara penjualan, pinjaman, jaminan dan hipotek, dan transaksi sewa dan kinerja pasar. Stakeholder pengendali dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Cina secara teratur menggunakan transaksi pihak berelasi sebagai alat untuk kepentingan merentasendiri. Selain itu penelitian (Bona-Sánchez et al., 2017) yang juga menemukan hubungan negatif dan signifikan transaksi pihak berelasi yang berbeda pada nilai perusahaan. Hasilnya konsisten dengan penggunaan transaksi pihak berelasi sebagai mekanisme untuk mengambil alih kekayaan stakeholder minoritas. Serta penelitian (Kang et al., 2014) menunjukkan bahwa transaksi pihak berelasi digunakan sebagai sarana *tunneling*, sehingga nilai perusahaan akan dipengaruhi secara negatif.

Kepemilikan Institusional Memperlemah Pengaruh Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Nilai Perusahaan.

Related party transaction bisa dilaksanakan apabila adanya dukungan dari shareholder mayoritas. Perusahaan stakeholder mayoritas yang mempunyai hak suara lebih dari 50 persen bisa menunjukan kebijakan dan operasi suatu entitas terkait didasarkan anggaran atau perjanjian. Kebijakan tersebut dapat memicu konflik agensi antara shareholder mayoritas dan minoritas karena shareholder mayoritas kebanyakan mengambil keputusan memilih Related party transaction.

Dengan memberikan hak moneter kepada shareholder minoritas (Kang et al., 2014), struktur kepemilikan perusahaan harus dibatasi dalam pembatasan domanan koalisi diantaranya stakeholder mayoritas dan management. Perusahaan yang memiliki ownership diharuskan didistribusikan lebih merata sehingga kekuatan pengendalian stakeholder dapat dipantau. (Gama dan Rodrigues, 2013). Ownership yang terdistribusi dapat dimungkinkan dengan monitoring terhadap manajemen akan dilakukan dengan baik. Menggabungkan ownership dan control dapat bermanfaat karena stakeholder dapat mengambil langkah-langkah untuk mengurangi pengambilalihan oleh suatu pihak (Holan dan Sanz, 2006). Kepemilikan terdistribusi bisa mengurangi konsentrasi kepemilikan karena stakeholder setuju untuk menetapkan policy yang bisa memberikan keuntungan kepada seluruh pihak. Kemudian peraturan yang diambil juga akan memberi keuntungan pada entitas, akibatnya memberikan profit pada entitas dapat naik dan bisa membuat investor tertarik.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menyatakan bahwasannya transaksi pihak berelasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena saat perusahaan melakukan suatu transaction pihakberelasi memunculkan kekhawatirannya oleh stakeholder dan analis. Dengan kata lain, pasar tidak memberikan sambutan yang baik pada related party transaction. Hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memoderasi RPT dengan nilai perusahaan

yang Ketika memiliki adanya kepemilikan institusional dapat melemahkan transaksi dengan pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian hanya menggunakan satu variable *good corporate governance*, Saran penelitian selanjutnya bisa menggunakan variable pengawasan lain dalam melemahkan pengaruh transaksi pihak berelasi terhadap nilai perusahaan seperti dewan komisaris independent dan pengawasan lain yang terdapat pada *good corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A., Chen, T.-Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238–286.
- Bae, K. H., Kang, J. K., & Kim, J. M. (2002). Tunneling or value added? Evidence from mergers by Korean business groups. *Journal of Finance*, 57(6), 2695–2740. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00510>
- Berkman, H., Cole, R. A., & Fu, L. J. (2009). Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 33(1), 141–156. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.11.001>
- Bona-Sánchez, C., Fernández-Senra, C. L., & Pérez-Alemán, J. (2017). Related-party transactions, dominant owners and firm value. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1), 4–17. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.07.002>
- Chen, Y., Chen, C. H., & Chen, W. (2009). The impact of related party transactions on the operational performance of listed companies in china. *Journal of Economic Policy Reform*, 12(4), 285–297. <https://doi.org/10.1080/17487870903314575>
- Chen, Y., Chen, C. H., & Chen, W. (2014). The Impact of Related Party Transactions on The Operational Performance of Listed Companies in China. *Journal of Economic Policy Reform*, 12(December), 285–297. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/17487870903314575>
- Cheng, M., & Leung, N. W. (2014). Ownership Structure, Ongoing Related Party Transaction and Corporate Performance: Evidenced from Chinese Listed Firms. *Corporate Ownership & Control*, 11(2), 446–464. <https://doi.org/10.22495/cocv11i2c5p2>
- Cheung, Y. L., Jing, L., Lu, T., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies. *Pacific Basin Finance Journal*, 17(3), 372–393. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2008.10.001>
- Cheung, Y. L., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*, 82(2), 343–386. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.08.012>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 2(2), 70–74.
- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei Tahun 2011–2013). *Kinerja*, 18(1), 64. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v18i1.518>
- Gao, L., & Kling, G. (2008). Corporate governance and tunneling: Empirical evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 16(5), 591–605. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.09.001>
- Gordon, E. A., & Henry, E. (2005). *Related Party Transactions and Earnings Management*.
- Hartzell, J. C., & Starks, L. T. (2005). Institutional Investors and Executive Compensation. *SSRN Electronic Journal*, 1179(September). <https://doi.org/10.2139/ssrn.236592>
- Jian, M., & Wong, T. J. (2004). *Earnings Management and Tunneling through Related Party Transactions : Evidence from Chinese Corporate Groups **.
- Li, H., Meng, L., Wang, Q., & Zhou, L. A. (2008). Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms. *Journal of Development Economics*, 87(2), 283–299. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2007.03.001>

- Nekhili, M., & Cherif, M. (2011). Related parties transactions and firm's market value: The French case. *Review of Accounting and Finance*, 10(3), 291–315. <https://doi.org/10.1108/14757701111155806>
- Porta, L. (2000). *Tunneling*.
- Rubin, A. (2007). Ownership level, ownership concentration and liquidity. *Journal of Financial Markets*, 10(3), 219–248. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2007.04.002>
- Wong, R. M. K., Kim, J., & Lo, A. W. Y. (2015). Are Related-Party Sales Value-Adding or Value-Destroying? Evidence from China. *Journal of International Finance Management & Accounting*, 26(1), 1–38. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jifm.12023>

BIODATA PENULIS



Fitri Nurjanah, lahir di Lamongan, 23 Maret 1995. Menempuh pendidikan S1 Akuntansi di Universitas Islam lamongan pada tahun 2013. Kemudian menempuh Pendidikan S2 di Universitas Airlangga pada tahun 2017. Saat ini aktif mengajar sebagai dosen tetap pada Universitas Islam Lamongan untuk program Studi Akuntansi.



Rosdiyati, lahir di Lamongan, 5 November 1984. Menempuh pendidikan S1 Akuntansi di Universitas pembangunan Nasional "Veteran" pada tahun 2002. Saat ini aktif mengajar sebagai dosen tetap pada Universitas Islam Lamongan untuk program Studi Akuntansi.



Indah Kurniyawati, lahir di Lamongan, 23 Agustus 1984. Menempuh pendidikan S1 Akuntansi di Universitas Airlangga Surabaya pada tahun 2006. Kemudian menempuh Pendidikan S2 di Universitas Airlangga pada tahun 2013. Saat ini aktif mengajar sebagai dosen tetap pada Universitas Islam Lamongan untuk program Studi Akuntansi.



Rizqi Rahman Putra Nurdiansyah, lahir di Lamongan, Jawa Timur. Saat ini sedang menempuh Pendidikan Sarjana Akuntansi Universitas Islam lamongan. Penulis dapat dihubungi melalui email: rizqipn@gmail.com