

Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi



e-ISSN 2528-2581

Susunan Redaksi

Penanggungjawab

Ketua STIE Kesuma Negara Blitar

Pemimpin Editor

Retno Murnisari

Sekretaris Editor

Sura Klaudia

Dewan Editor

Siti Sunrowiyati

Sulistya Dewi

Reviewer

Yudhanta Sambharakresna

Alamat

Redaksi:

Jurnal PETA

Program Studi Akuntansi

STIE Kesuma Negara Blitar Jl. Mastrip 59 Blitar

Telp (0342) 802330 – Fax (0342) 813788

Email : peta@stieken.ac.id

Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi

PEETA

e-ISSN 2528-2581

Vol 5 No 1, Januari 2020

Daftar Isi

Rosdiana Rohi-Mone, Keshia Budiansyah, Rinaningsih, Retno Yuliaty Pengaruh Besaran Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	1-26
Yuha Nadhirah Qintharah, Diana Fajarwati, Yossika Cindy Ovitarsari Struktur Kepemilikan, Keaktifan Komite Audit, Kualitas Audit, Dan <i>Leverage</i> Terhadap Manajemen Laba	27-50
Dian Kusumaningtyas, Gesty Ernestivita <i>E-Commerce</i> : Berada Diantara Pilihan Masa Depan Atau Kembali Ke Masa Lalu? (Studi pada <i>Cashback</i> Promo Tokopedia)	51-64
Badrus Zaman, Diah Nurdiwaty Penerapan Prinsip <i>Good Governance</i> Dalam Pengelolaan Alokasi Dana Desa (Studi pada Desa Kampungbaru, Kecamatan Kepung, Kabupaten Kediri)	65-84
Akhmad Imam Amrozi, Endang Sulistyorini Pengaruh DPK, NPL, CAR, dan LDR Terhadap Penyaluran Kredit (Studi Kasus Pada Bank yang Terdaftar di Indeks LQ45 Tahun 2014-2018)	85-98
Aris Nur Rahmayani, Verni Mardiyantika Penerapan Metode CVP Sebagai Alat Bantu Analisis Perencanaan Laba Dalam Mencapai Target Perusahaan (Studi Kasus Mebel Bocah Angon Di Dusun Kalianyar Deket , Lamongan)	99-116
Zuhrotun Nisak, Joko Lesmana Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kecukupan Pembiayaan Kerja Pada PT. PERTANI (Persero) UP Lamongan	117-136
Maretta A'yun Masitoh, Iwan Setya Putra Analisis Kesehatan Keuangan Bumn Untuk Melihat Keberlanjutan Perusahaan Di Masa Datang Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	137-151



PENGARUH BESARAN TRANSAKSI PIHAK BERELASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA).

Rosdiana Rohi-Mone¹

Keshia Budiansyah²

Rinaningsih³

Retno Yuliati⁴

¹²³⁴Universitas Prasetiya Mulya,
Jalan R.A.Kartini, Kec. Cilandak, Jakarta Selatan

Surel: Rosdiana.rohimone@gmail.com

Abstrak. Pengaruh Besaran Transaksi Pihak Berelasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara spesifik, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh negatif dari besaran transaksi pihak berelasi (*related party transaction* atau RPT) terhadap nilai perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Besaran RPT akan diukur berdasarkan besaran transaksi aset dan liabilitas (RPTAL), serta pendapatan dan beban (RPTSE) secara relatif terhadap nilai buku ekuitas. Metode penelitian yang digunakan adalah *multiple regression* dengan menggunakan data pada perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa RPTAL tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan RPTSE berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. RPTSE cenderung digunakan sebagai sarana untuk mengalihkan sumber daya demi keuntungan pribadi, khususnya dalam perusahaan keluarga. Kedepannya, penelitian ini dapat dikembangkan dengan mencari pendekatan baru yang dapat memungkinkan data perusahaan dengan nilai buku ekuitas negatif turut diuji. Penelitian ini berkontribusi sebagai referensi tambahan atas penelitian terdahulu mengenai RPT dengan menunjukkan bahwa besaran RPT dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Besaran transaksi pihak berelasi (RPT), Nilai perusahaan, RPTAL, RPTSE

Abstract. *The Effect of Related Party Transactions on Firm Value on Indonesia Stock Exchange's Listed Companies.* Specifically, this study aims to examine the negative effect of the size of the related party transaction (RPT) on the firm value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The size of the RPT will be measured based on the amount of the asset and liability transaction (RPTAL), as well as income and expenses (RPTSE) relative to the book value of equity. The research method used is *multiple regression* using data on companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The results showed that RPTAL had no effect on firm value, while RPTSE had a significant negative effect on firm value. RPTSE tends to be

used as a means to divert resources for personal gain, especially in family businesses. In the future, this research can be developed by looking for new approaches that can allow company data with negative equity book values to be tested. This study contributes as an additional reference to previous research on RPT by showing that the size of the RPT can have an impact on the decline in the firm value.

Keywords: Size of related party transaction (RPT), Firm value, RPTAL, RPTSE

PENDAHULUAN

Struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi ditemukan di negara dengan kondisi ekonomi yang sedang berkembang seperti di Indonesia dan di negara-negara Eropa Kontinental (La Porta, Lopez-De-Silanes & Shleifer, 1999). Adanya pemegang saham dengan jumlah yang relatif dominan (pengendali atau mayoritas) dibandingkan pemegang saham lainnya (minoritas) merupakan karakteristik dari struktur kepemilikan terkonsentrasi. Struktur kepemilikan terkonsentrasi tersebut dapat mengarah pada praktik-praktik yang merugikan bagi pemegang saham minoritas, salah satu caranya adalah dengan memanfaatkan transaksi pihak berelasi (*related party transaction* atau RPT) (Utama, 2015). Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 7 tentang transaksi pihak berelasi, RPT adalah suatu pengalihan sumber daya, jasa atau kewajiban antara entitas pelapor dengan pihak-pihak berelasi, terlepas apakah ada harga yang dibebankan (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2017).

RPT sebenarnya memiliki dampak terhadap pasar modal,

salah satunya terhadap nilai saham, akan tetapi masih sedikit penelitian terdahulu yang secara mendalam menguji efek RPT terhadap pasar (Gordon, Henry & Palia, 2004). Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh dari RPT terhadap nilai perusahaan telah dilakukan, namun bukti atas dampak RPT terhadap nilai perusahaan masih tidak konsisten (Bona-Sanchez, Fernandez-Senra & Perez-Aleman, 2017; Chang & Hong, 2000; Cheung, Rau & Stouraitis, 2006; Jian & Wong, 2010; Kang *et al.*, 2014; Khanna & Palepu, 2000; Liew, Alfian & Devi, 2015; Utama, Utama & Yuniasih, 2010). Keuntungan dilakukannya RPT dapat terjadi ketika ada pengalihan sumber daya kepada perusahaan lain yang kinerjanya kurang baik atau *underperformed* (Friedman, Johnson & Mitton, 2003). Sebagai contoh, ketika perusahaan afiliasi Salim Group di Hongkong, First Pacific Co., memberikan suntikan dana untuk perusahaan afiliasinya di Indonesia yaitu PT Indofood Sukses Makmur melalui akuisisi 40% saham Indofood (Asian Wall Street Journal, 1999). Hal ini dilakukan untuk membantu menyelamatkan perusahaan ketika terjadi krisis ekonomi Asia. Pandangan ini

menyatakan bahwa RPT menguntungkan pemegang saham dan berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan (Chang & Hong, 2000; Jian & Wong, 2010; Khanna & Palepu, 2000; Liew *et al.*, 2015). Liew *et al.* (2015) menemukan bahwa RPT dapat berdampak positif pada nilai perusahaan ketika masa jabatan komisaris independen cukup lama karena dianggap memiliki reputasi positif yang dapat membantu melakukan pengawasan dan mengurangi ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. RPT juga dapat bersifat merugikan karena dapat dimanfaatkan untuk menyalurkan aset dan laba dari perusahaan yang dikontrol ke eksternal perusahaan demi keuntungan dari pemegang saham pengendali (Johnson, La Porta, Lopez-De-Silanes & Schleifer, 2000). Bona-Sanchez *et al.* (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan menjadi lebih rendah ketika adanya RPT. Hal ini disebabkan perusahaan diduga lebih terdorong menggunakan RPT untuk tujuan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Secara singkat, dapat dikatakan bahwa RPT dapat memunculkan konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas dan berimplikasi negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh RPT terhadap nilai perusahaan menarik untuk dilakukan karena tiga alasan. Pertama, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh RPT terhadap nilai perusahaan (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; Chang &

Hong, 2000; Cheung *et al.*, 2006; Jian & Wong, 2010; Kang *et al.*, 2014; Khanna & Palepu, 2000; Liew *et al.*, 2015; Utama *et al.*, 2010), maka dari itu RPT masih menarik untuk diteliti lebih lanjut. Kedua, Indonesia cocok untuk dijadikan objek penelitian dikarenakan karakteristik perusahaan bercirikan konglomerasi (Utama, 2015), serta struktur kepemilikan terkonsentrasi dan perlindungan yang lemah pada pemegang saham minoritas (Habib, Muhammadi & Jiang, 2017). Latar belakang tersebut mirip dengan karakteristik perusahaan di Spanyol (Bona-Sanchez *et al.*, 2017) yang menyatakan apabila perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi dan perlindungan yang lemah pada pemegang saham minoritas, maka RPT yang dilakukan akan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Ketiga, 90% perusahaan publik di Indonesia melakukan praktik RPT (Utama & Utama, 2014).

Penelitian mengenai RPT yang diukur dari sisi besaran menarik untuk dilakukan. Meskipun beberapa penelitian terdahulu menggunakan pengukuran besaran RPT yang serupa, namun hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang berbeda-beda terhadap nilai perusahaan. Misalnya, hasil penelitian Utama dan Utama (2014) menyatakan RPTA berdampak negatif atas nilai perusahaan dan RPTL berdampak positif atas nilai perusahaan. RPTA secara bawaan diduga memiliki unsur ekspropriasi (Cheung *et al.*, 2006; Utama &

Utama, 2014), sementara RPTL dianggap berguna untuk efisiensi biaya perusahaan. RPTL akan diduga mengandung unsur ekspropriasi apabila mekanisme *corporate governance* terkait pengungkapan RPT dinilai tidak memadai. Dalam kasus ini, mekanisme *corporate governance* yang dimaksud adalah adanya pengungkapan informasi terkait RPT yang tidak memadai ke pemegang saham sehingga menimbulkan informasi asimetris. Hal ini akan berimplikasi pada penurunan nilai perusahaan. Peng, Wei dan Yang (2011) berpendapat lain, RPTA dikatakan dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan di China apabila perusahaan sedang berada dalam keadaan finansial yang buruk. Keadaan finansial yang buruk ini digambarkan dengan dua kondisi yang berbeda yakni merugi selama 2 tahun berturut-turut (perusahaan *special treatment* atau ST) dan merugi selama 3 tahun berturut-turut (perusahaan *particular transfer* atau PT). Aharony, Wang dan Yuan (2010) berpendapat bahwa RPT dari pendapatan (RPTS) berpengaruh positif signifikan dan RPT dari beban (RPTE) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan positif tersebut disebabkan oleh munculnya indikasi bahwa perusahaan dapat meningkatkan pendanaan dari pemegang saham minoritas melalui manajemen laba. Lo dan Wong (2016) menemukan hasil yang sebaliknya. RPTS selain dapat digunakan sebagai sarana efisiensi biaya, RPTS juga dapat dimanfaatkan untuk manajemen

laba perusahaan. Pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi, RPTSE cenderung dimanfaatkan sebagai sarana pengalihan sumber daya untuk kepentingan pribadi dan ekspropriasi hak pemegang saham minoritas (Kang *et al.*, 2014; Wong, Kim & Lo, 2015). Meskipun RPTAL dan RPTSE dapat berpengaruh positif ataupun negatif terhadap nilai perusahaan, namun pengaruh positif dan pengaruh negatif tersebut bisa saling mengimbangi. Aharony *et al.* (2010), Chen, Chen dan Chen (2009), serta Lo dan Wong (2016) menunjukkan bahwa RPTAL dan RPTSE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: "Apakah besaran transaksi pihak berelasi berpengaruh negatif pada nilai perusahaan?". Sehingga terkait dengan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk melihat apakah besaran transaksi pihak berelasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan atau tidak. Selanjutnya, telaah literatur dan pengembangan hipotesis akan dibahas. Kemudian akan diikuti dengan metode penelitian yang digunakan, yaitu meliputi populasi dan sampel, pengukuran dan operasionalisasi variabel, dan model penelitian. Sementara itu, hasil dan diskusi mengenai penelitian akan diuraikan pada bagian selanjutnya. Terakhir, kesimpulan beserta implikasi dan keterbatasan penelitian akan dijabarkan.

TELAAH LITERATUR

Teori Keagenan

Dalam transaksi pihak berelasi, masalah keagenan terjadi antara manajemen, yang menjadi perwakilan dari pemegang saham pengendali, dengan pemegang saham minoritas. Hal ini dikarenakan transaksi pihak berelasi dapat dimanfaatkan oleh pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi dan merugikan pemegang saham minoritas. Informasi asimetris terdapat pada pengungkapan perusahaan atas transaksi pihak berelasi. Informasi asimetris dapat diatasi apabila perusahaan memberikan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu pada saat diumumkan, sehingga akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan (Moeljadi, 2014). Sebagai contoh, ketika manajemen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik lewat pengungkapan informasi pada *annual report*, maka pasar akan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai sinyal yang baik, sehingga investor pun akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, menyebabkan volume perdagangan dan nilai saham meningkat. Sementara, apabila pengungkapan dianggap tidak memadai, maka laporan keuangan dapat dinilai berisiko oleh sebagian investor (Juniarti & Yunita, 2003). Contoh lain, penelitian Cheung *et al.* (2006) menunjukkan bahwa pengumuman transaksi pihak berelasi yang diduga mengandung ekspropriasi cenderung menimbulkan reaksi penurunan

harga saham. Untuk menghindari terjadinya RPT yang merugikan investor, maka Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan Peraturan OJK Nomor IX.E.1 Tahun 2011 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang harus dilaporkan kepada publik. Hal ini guna memberikan pedoman bagi para perusahaan atas pengungkapan dan pelaporan transaksi yang memiliki sifat benturan kepentingan, termasuk RPT.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; Kohlbeck & Mayhew, 2010; Lei & Song, 2011; Nekhili & Cherif, 2011; Ruiz-Mallorqui & Santana-Martin, 2011; Wasiuzzaman, 2014). Nilai Tobin's Q didapat dari nilai kapitalisasi pasar ditambah nilai buku utang, kemudian dibagi oleh nilai buku aset.

Besaran Transaksi Pihak Berelasi

Besaran RPT dapat diukur dengan menggunakan nilai transaksi yang telah diungkapkan dalam laporan keuangan, yaitu RPTAL dan RPTSE. RPTAL merupakan jumlah besaran RPT yang dilakukan berkaitan dengan aset dan liabilitas perusahaan. Sedangkan RPTSE merupakan jumlah besaran RPT yang dilakukan berkaitan dengan pendapatan dan beban perusahaan (Utama, 2015).

Besaran Transaksi Pihak Berelasi dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, hasil yang didapat mengenai pengaruh RPT pada nilai perusahaan masih belum konsisten. Pertama, RPT dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Liew *et al.* (2015) menemukan bahwa RPT dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan ketika masa jabatan komisaris independen berlangsung cukup lama. Lamanya masa jabatan dapat memberikan persepsi positif mengenai reputasi komisaris tersebut karena dinilai memiliki komitmen tinggi dalam pekerjaannya, pengalaman yang lebih baik, dan keahlian yang lebih memadai. Kelebihan komisaris dengan masa jabatan lebih lama tersebut dianggap menguntungkan kinerja perusahaan sehingga dapat membantu menaikkan nilai perusahaan.

Kedua, RPT tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan (Utama *et al.*, 2010). Utama *et al.* (2010) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada nilai perusahaan, baik di perusahaan yang menjalankan RPT maupun yang tidak. Hal ini dikarenakan kerugian dan keuntungan yang didapat dari melakukan RPT saling mengimbangi. Di satu sisi, RPT dapat merugikan karena menimbulkan masalah keagenan yaitu ketika RPT digunakan sebagai sarana untuk melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Namun di sisi

lain, RPT juga dapat membawa keuntungan yaitu dengan mengurangi *transaction cost* seperti biaya negosiasi ataupun tingkat bunga.

Ketiga, RPT dikatakan memiliki pengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; Kang *et al.*, 2014; Kohlbeck & Mayhew, 2010; Nekhili & Cherif, 2011). Kohlbeck dan Mayhew (2010) menemukan bahwa pasar akan memberikan nilai lebih rendah pada perusahaan yang melakukan RPT tipe tertentu seperti utang kepada DOS (*director, officer, dan shareholder*). Salah satu penyebabnya adalah RPT berupa pinjaman dilarang oleh Sarbanes-Oxley Act (SOX) sehingga memberikan persepsi negatif ke masyarakat (Kohlbeck & Mayhew, 2010).

RPT dikategorikan menjadi tiga yaitu operasional, finansial, dan investasi menurut Bona-Sanchez *et al.* (2017). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa RPT akan memberikan dampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan lebih terdorong melakukan ekspropriasi kepada pemegang saham minoritas. Ekspropriasi pada pemegang saham minoritas tersebut didasari karena karakteristik kondisi korporasi di Spanyol yaitu kepemilikan terkonsentrasi, sistem *single-tier* pada struktur dewan komisaris dan direksi sehingga pengawasan menjadi kurang efektif, serta kondisi pasar modal yang tidak likuid yang membatasi pemegang saham minoritas untuk menjual

sahamnya ketika ada persepsi bahwa RPT yang dilakukan bersifat merugikan (De Miguel, Pindado & De La Torre, 2005).

Nekhili dan Cherif (2011) memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian Bona-Sanchez *et al.* (2017), yaitu ditemukan bahwa RPT memiliki hubungan negatif signifikan pada nilai perusahaan. Keputusan perusahaan yang lebih mengutamakan RPT dibandingkan melakukan transaksi dengan pihak ketiga akan cenderung menimbulkan *opportunity cost* dalam jangka panjang karena dianggap mengabaikan relasi dengan pihak ketiga. Berdasarkan persepsi tersebut, reaksi negatif pasar akan menurunkan nilai perusahaan.

Kang *et al.* (2014) juga mendukung hal yang sama. Hasil penelitiannya di Korea menemukan bahwa RPT pada perusahaan *chaebol* (*Korean group firms*), secara rata-rata, dapat mengurangi nilai perusahaan. Tapi penurunan nilai ini hanya terlihat ketika *controlling ownership-wedge* cukup tinggi (rata-rata sebesar 26%) pada 5 besar perusahaan *chaebol*. Kang *et al.* (2014) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *controlling ownership-wedge* tinggi akan cenderung untuk melakukan RPT karena pemegang saham pengendali memiliki pengaruh yang kuat terhadap pengambilan keputusan perusahaan. RPT yang dilakukan tersebut bertujuan untuk melakukan transfer kekayaan dari pemegang saham minoritas ke pemegang saham mayoritas sehingga menimbulkan konflik keagenan antara kedua jenis

pemegang saham tersebut. Masalah keagenan tersebut kemudian akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan dua pengukuran besaran RPT yaitu RPTAL dan RPTSE. Chen *et al.* (2009) mengungkapkan bahwa walaupun RPTAL dapat dimanfaatkan sebagai sarana untuk melaksanakan kepentingan pribadi para pemegang saham pengendali, penggunaan RPTAL juga dapat mengurangi risiko yang terkait apabila melakukan transaksi dengan pihak ketiga, seperti waktu dan biaya transaksi. Sehingga pada hasil penelitiannya ditemukan bahwa RPTAL tidak menimbulkan pengaruh terhadap nilai perusahaan karena dampak negatif dan positif yang timbul dapat saling mengimbangi.

Utama dan Utama (2014) menjelaskan bahwa pada dasarnya, tujuan penggunaan RPT berbentuk liabilitas adalah untuk efisiensi karena diharapkan dapat menurunkan biaya yang dikeluarkan dalam proses negosiasi dan juga menurunkan biaya bunga. Adanya efisiensi biaya tersebut diharapkan dapat meningkatkan laba sehingga akhirnya dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan (Utama & Utama, 2014). Namun bila mekanisme *corporate governance* terkait dengan pengungkapan RPT tidak memadai, maka akan timbul asumsi bahwa RPT tersebut mengandung unsur ekspropriasi sehingga akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan (Utama & Utama, 2014). Berdasarkan ASEAN *Corporate*

Governance Report Scorecard Country Reports and Assessments tahun 2015 yang dikeluarkan oleh Asian Development Bank (2017), Indonesia hanya menempati urutan ke-5 dari 6 negara ASEAN. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa perusahaan masih bersifat *non-compliance* terkait dengan pengungkapan RPT (Utama & Utama, 2014).

Kemudian Peng *et al.* (2011) membuktikan bahwa RPTA dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berlaku bila RPT dilakukan ketika perusahaan berstatus sebagai perusahaan ST atau PT. Penyebabnya adalah RPTA seperti akuisisi aset dan penjualan aset dianggap sebagai bentuk dukungan untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Hasil penelitian terkait RPTA tersebut sama dengan temuan Cheung *et al.* (2006) yaitu bahwa RPT yang berkaitan dengan aset (penggunaan kas dan penjualan atau pembelian aset) secara bawaan cenderung digunakan untuk ekspropriasi yang akan berakibat pada penurunan nilai perusahaan (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; Cheung *et al.*, 2006; Nekhili & Cherif, 2011).

Aharony *et al.* (2010) menemukan bahwa RPTS dan RPTE memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif RPTS tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba yang dilakukan pada RPTS dapat meningkatkan pendanaan dari pemegang saham minoritas. RPTE juga berpengaruh positif dengan indikasi yang sama seperti pengaruh RPTS tersebut, namun pengaruhnya tidak signifikan.

Berlawanan dengan hasil penelitian Aharony *et al.* (2010) mengenai RPTS, dalam penelitian Lo dan Wong (2016) ditemukan bahwa RPTS tidak memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Lo dan Wong (2016) menyatakan bahwa walaupun RPTS dapat digunakan sebagai salah satu sarana efisiensi untuk mengurangi biaya negosiasi, RPTS juga dapat digunakan sebagai sarana untuk manajemen laba demi mencapai target penjualan. Namun investor tidak dapat dengan mudah membedakan tujuan penggunaan RPT tersebut, maka dari itu dampak positif dan negatif RPT akan saling menutupi sehingga tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pratama (2018) menemukan bahwa RPTE yang dilakukan untuk efisiensi biaya dapat membantu menaikkan nilai perusahaan. Kenaikan pada nilai perusahaan tersebut dibantu dengan peningkatan laba karena pengurangan biaya seperti beban pajak lewat *tax avoidance*. Pratama (2018) menyatakan bahwa walaupun *tax avoidance* sering dianggap sebagai tindakan *noncompliance*, namun *tax avoidance* dapat meningkatkan *tax savings* perusahaan. Peningkatan *tax savings* tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga nantinya juga menaikkan nilai perusahaan.

Kemudian sama halnya dengan RPT berbentuk liabilitas, tujuan utama penggunaan RPTSE adalah untuk efisiensi lewat penurunan biaya transaksi (Peng *et al.*, 2011; Wong *et al.*, 2015). Namun pada perusahaan dengan

pengaruh signifikan dari pemegang saham mayoritas dan/atau perusahaan induk, RPTSE cenderung digunakan sebagai sarana untuk mengalihkan sumber daya untuk keperluan pribadi dengan mempertaruhkan kepentingan pemegang saham minoritas (Kang *et al.*, 2014; Wong *et al.*, 2015). Berkaitan dengan penemuan tersebut, mayoritas perusahaan-perusahaan di Indonesia dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas dan struktur kepemilikannya merupakan kepemilikan keluarga (Carney & Hamilton-Hart, 2015). Maka dari itu, diduga bahwa RPTSE yang digunakan di Indonesia akan menjadi sarana untuk pengalihan sumber daya seperti yang dijabarkan oleh Wong *et al.* (2015). Penyaluran sumber daya itu kemudian dianggap sebagai bentuk ekspropriasi dan tindakan ekspropriasi tersebut dapat berujung pada penurunan nilai perusahaan (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; Cheung *et al.*, 2006; Nekhili & Cherif, 2011; Wong *et al.*, 2015).

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, Indonesia memiliki latar belakang yang mirip dengan negara yang memiliki hasil penelitian negatif. Misalnya Spanyol (Bona-Sanchez *et al.*, 2017), persamaan latar belakang perusahaan di negara tersebut dengan di Indonesia adalah karakteristik perusahaan bercirikan konglomerasi, struktur kepemilikan terkonsentrasi, dan perlindungan yang lemah terhadap pemegang saham minoritas. Sehingga, pengembangan hipotesis adalah sebagai berikut:

H1: Besaran transaksi pihak berelasi berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan dengan langkah-langkah pemilihan sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018.
2. Mengeliminasi perusahaan finansial dari daftar perusahaan tersebut.
3. Mengeliminasi tahun perusahaan dengan nilai buku ekuitas negatif.
4. Mengeliminasi data tidak lengkap.

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (Q). Nilai perusahaan akan diukur lewat rasio Tobin's Q (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; Kohlbeck & Mayhew, 2010; Lei & Song, 2011; Nekhili & Cherif, 2011; Ruiz-Mallorqui & Santana-Martin, 2011; Wasiuzzaman, 2014). Rasio Tobin's Q didapat dari jumlah nilai kapitalisasi pasar dan nilai buku utang yang kemudian dibagi dengan nilai buku aset.

Variabel independen yang digunakan adalah besaran RPT. Pengukuran besaran RPT akan dilihat dari dua sisi yaitu RPT

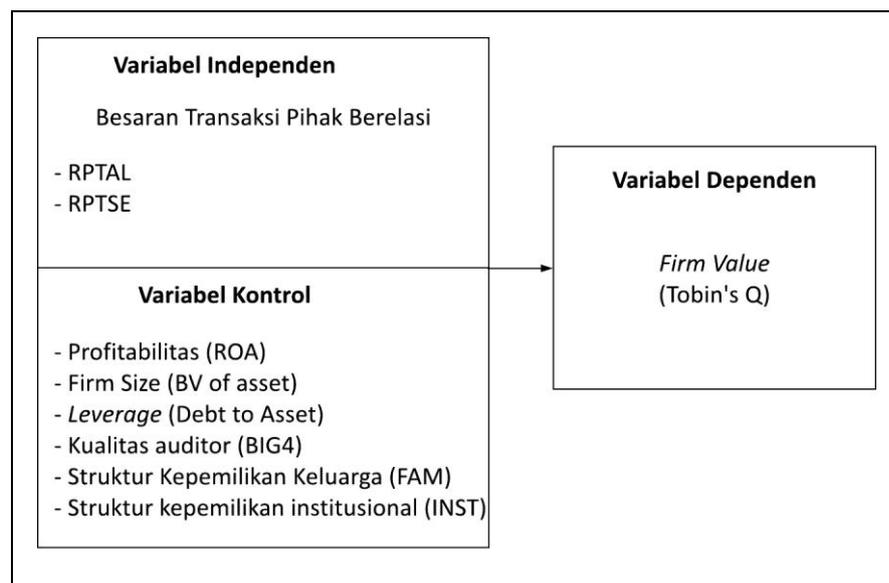
yang berkaitan dengan aset dan liabilitas (RPTAL), dan RPT yang berkaitan dengan pendapatan dan beban (RPTSE) (Utama, 2015). RPTAL merupakan jumlah dari RPT pada aset dan liabilitas yang kemudian dibagi dengan nilai ekuitas. Sedangkan RPTSE merupakan jumlah dari RPT pada pendapatan dan beban yang kemudian dibagi dengan nilai ekuitas. Persamaan untuk kedua variable tersebut adalah sebagai berikut:

$$RPTAL = \frac{RPT \text{ pada aset} + RPT \text{ pada liabilitas}}{Ekuitas}$$

$$RPTSE = \frac{RPT \text{ pada aset} + RPT \text{ pada liabilitas}}{Ekuitas}$$

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan 6 variabel kontrol yaitu profitabilitas, *firm size*, *leverage*, kualitas auditor, struktur kepemilikan keluarga, dan struktur kepemilikan institusional. Profitabilitas (ROA) merupakan rasio dari nilai laba bersih dibagi total aset (Carlson & Bathala, 1997; Suranta & Pratana, 2004, dalam Sudiyatno, Puspitasari & Kartika, 2012; Kang *et al.*, 2014; Marsha & Murtaqi, 2017; Nekhili & Cherif, 2011). *Firm size* (SIZE) didapat lewat menghitung natural

logaritma dari total aset perusahaan (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; El-Helaly, 2016; Ruiz-Mallorqui & Santana-Martin, 2011). *Leverage* (LEV) akan menggunakan rasio total utang dibagi total aset (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; El-Helaly, 2016; Habib *et al.*, 2017; Khosa, 2017). Selanjutnya pengukuran kualitas auditor (BIG4) akan menggunakan variabel *dummy* yaitu akan diberikan nilai 1 apabila KAP yang mengaudit termasuk Big 4 dan angka 0 akan diberikan apabila diaudit oleh KAP non-Big 4 (Khosa, 2017; El-Helaly, 2016; Habib *et al.*, 2017; Utama, 2015). Struktur kepemilikan keluarga (FAM) juga akan menggunakan variabel *dummy* yaitu angka 1 akan diberikan apabila pemegang saham pengendali merupakan keluarga dan angka 0 apabila lainnya (Bona-Sanchez *et al.*, 2017). Struktur kepemilikan institusional (INST) akan diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan (Sukirni, 2012). Berikut merupakan kerangka dari penelitian ini secara keseluruhan:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan *unbalanced panel data* dan metode penelitian yang akan digunakan adalah *multiple regression*. Kedua pengukuran besaran RPT akan dikonversi menjadi $\log(1+RPT)$ seperti yang

dilakukan Utama (2015) guna mengakomodasi besaran RPT dari masing-masing perusahaan yang bervariasi. Metode regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LOG}(1+RPTAL)_{it} + \beta_2 \text{LOG}(1+RPTSE)_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{BIG4}_{it} + \beta_7 \text{FAM}_{it} + \beta_8 \text{INST}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan,

RPTAL = RPT pada aset dan liabilitas,

RPTSE = RPT pada pendapatan dan beban,

ROA = profitabilitas perusahaan

SIZE = *firm size*

LEV = *leverage*

BIG4 = kualitas auditor

FAM = struktur kepemilikan keluarga

INST = struktur kepemilikan institusional

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses pengujian dalam penelitian ini hingga mendapatkan hasil untuk dibahas dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

1. Seleksi Sampel
2. Statistik Deskriptif
3. Uji Asumsi Klasik
4. Uji Korelasi

5. Uji Hipotesis (Regresi)

Hasil Seleksi Sampel

Berdasarkan kriteria sampel yang diutarakan pada bagian metode penelitian, diperoleh 2.071 data tahun perusahaan untuk penelitian ini. Rangkuman pemilihan sampel tercantum pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Perolehan Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan Sampel	Observasi
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018	3.095
Perusahaan keuangan yang terdaftar dalam BEI	(470)
Perusahaan non keuangan yang membukukan nilai ekuitas negatif	(87)
Perusahaan non keuangan di Indonesia yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2014 – 2018	(467)
Total observasi	2.071

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dari keseluruhan variabel sebelum *treatment* dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel		Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
Dependen	Q	1,5912	2,8231	0,0710	53,2223
Independen	LOGRPTAL	0,0787	0,1234	0,0000	0,8716
	LOGRPTSE	0,0883	0,1619	0,0000	1,3722
Kontrol	ROA	0,0357	0,0992	-0,5736	1,1026
	SIZE	28,5647	1,6379	22,7577	33,4737
	LEV	0,2519	0,1941	0,0000	0,9614
	BIG4	0,3506	0,4773	0,0000	1,0000
	FAM	0,8522	0,3549	0,0000	1,0000
	INST	0,0646	0,1094	0,0000	0,9835

Berdasarkan Tabel 2, variabel dependen yang diuji yaitu nilai perusahaan (Q) memiliki rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,5912, nilai maksimum dan nilai minimum secara berurutan sebesar 53,2223 dan 0,0710, serta standar deviasi sebesar 2,8231. Nilai terbesar untuk variabel Q dimiliki oleh PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (PCAR) pada tahun 2018 yang bergerak di industri *consumer goods* khususnya *foods* dan *beverages*, sementara nilai terkecil dimiliki oleh PT Victoria Investama Tbk (VICO) pada tahun 2016. Nilai standar deviasi pada variabel Q merupakan yang terbesar apabila dibandingkan dengan variabel lainnya. Hal ini mencerminkan bahwa terdapat perbedaan yang besar dan beragam atas nilai antar data pada variabel nilai perusahaan. Perhitungan Tobin's Q didapatkan dari pembagian nilai kapitalisasi pasar dan nilai buku utang dengan nilai buku aset.

Maka dari itu, dapat diasumsikan bahwa kesenjangan nilai data bisa disebabkan setidaknya karena adanya perbedaan atas salah satu komponen formula Tobin's Q selaku proksi nilai perusahaan.

Variabel independen yang diuji merupakan dua proksi pengukuran besaran atas variabel RPT, yaitu RPTAL dan RPTSE. Variabel RPTAL dilihat dari nilai transaksi RPT yang berasal dari aset dan liabilitas. Variabel RPTSE dilihat dari nilai transaksi RPT yang berasal dari pendapatan dan beban. Kedua variabel dikonversi menjadi $\log(1+RPT)$ guna mengakomodasi variasi besaran RPT (Utama, 2015). Hasil $\log(1+RPT)$ atas RPTAL dan RPTSE selanjutnya akan disebut sebagai LOGRPTAL dan LOGRPTSE. Variabel LOGRPTAL menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0787 atau 7,87%, sementara nilai rata-rata

variabel LOGRPTSE adalah 0,0883 atau 8,83%. Hasil uji ini mengartikan bahwa besaran RPTSE lebih besar dari besaran RPTAL. Selain ini, dikarenakan perhitungan RPT merupakan rasio relatif terhadap nilai buku ekuitas, maka hasil uji mengindikasikan bahwa RPTSE lebih berdampak pada pemegang saham dibandingkan RPTAL. Kedua variabel RPT memiliki nilai minimum 0,0000 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak melakukan transaksi dengan pihak berelasi. Diketahui terdapat sebanyak 167 tahun perusahaan tidak melakukan RPTAL dan 305 tahun perusahaan tidak melakukan RPTSE. Nilai maksimum dan standar deviasi dari LOGRPTAL secara berurut adalah 0,8716 dan 0,1234. LOGRPTSE memiliki nilai maksimum dan standar deviasi secara berurut sebesar 1,3722 dan 0,1619. Nilai maksimum atas RPTAL dicatatkan oleh PT Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN) pada tahun 2018, sedangkan untuk RPTSE dicatatkan oleh PT Tembaga Mulia Semanan Tbk (TBMS) pada tahun 2014.

Variabel kontrol profitabilitas perusahaan (ROA) menunjukkan bahwa dari 2.071 total observasi, nilai rata-rata ROA perusahaan adalah 0,0357 atau 3,57%. Nilai rata-rata tersebut mencerminkan rendahnya tingkat pengembalian perusahaan terhadap investor. Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) didapatkan dari perhitungan natural logaritma atas total aset perusahaan. Variabel SIZE memiliki nilai 28,5647 sebagai rata-rata dan 1,6379

sebagai nilai standar deviasi. Nilai standar deviasi pada variabel SIZE merupakan terbesar kedua setelah variabel Q. Hal ini disebabkan oleh nilai total aset setiap perusahaan yang berbeda-beda.

Variabel kontrol *leverage* (LEV) didapatkan dari hasil pembagian total debt dengan total aset dari masing-masing perusahaan sampel. Data *leverage* terbesar dimiliki oleh PT Trada Alam Minera Tbk (TRAM) dengan angka 0,9614 pada tahun 2016. Sementara yang terkecil dimiliki oleh beberapa perusahaan dengan nilai leverage 0 pada tahun-tahun tertentu. Variabel kualitas auditor (BIG4) merupakan variabel *dummy* dengan nilai 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dan nilai 0 apabila lainnya. Variabel ini memiliki nilai 0,3506 sebagai nilai rata-rata dan 0,4773 untuk standar deviasi. Nilai rata-rata tersebut mencerminkan bahwa 35,06% perusahaan di Indonesia menggunakan KAP *Big Four* sebagai auditor eksternalnya.

Variabel kontrol struktur kepemilikan yang digunakan pada penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu kepemilikan keluarga (FAM) dan kepemilikan institusional (INST). Variabel FAM merupakan variabel *dummy*, sehingga akan menggunakan penilaian 1 untuk pemegang saham pengendali merupakan keluarga dan nilai 0 apabila lainnya. Mengacu pada penelitian Maury (2006), jika perusahaan berhasil memenuhi setidaknya salah satu dari empat kriteria yang tersedia, maka perusahaan dapat dikatakan sebagai dimiliki oleh keluarga. Variabel FAM menunjukkan nilai

rata-rata sebesar 0,8522 yang mengindikasikan bahwa 85,22% dari 2.071 total observasi merupakan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Pengukuran variabel INST akan menggunakan besar persentase kepemilikan saham oleh lembaga keuangan guna melihat besaran kepemilikan institusional. Lembaga keuangan yang dimaksud ialah perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi (Claessens, Djankov & Lang, 2000).

Variabel INST menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0646 yang mengartikan bahwa 6,46% dari total observasi merupakan perusahaan yang dimiliki oleh institusional. Hal ini menandakan bahwa masih rendahnya keikutsertaan lembaga keuangan sebagai pengawas dalam keberlangsungan manajemen perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Setelah melihat statistik deskriptif dari data, selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa data diperoleh akan tergolong sebagai estimator terbaik, linear, dan tidak bias atau biasa disebut BLUE (*best, linear, unbiased estimator*). Uji yang pertama dilakukan adalah multikolinearitas dengan melihat nilai dari *Variance Inflation Factors* (VIF) dan nilai dari *tolerance* ($1/VIF$). Nilai VIF dan $1/VIF$ dari penelitian ini masing-masing berada <10 dan $>0,10$ yang berarti tidak terdapat multikolinearitas. Uji kedua adalah uji otokorelasi dengan menggunakan *Wooldridge test*. Hasil uji menunjukkan nilai $Prob>F$ sebesar 0,000 atau lebih

kecil dibandingkan nilai α yang sebesar 0,05 yang berarti terdapat gejala otokorelasi pada penelitian ini. Dalam mengatasi masalah ini, fungsi *xtscc* akan dipakai saat melakukan regresi OLS pada data (Hoechle, 2007).

Uji ketiga adalah uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Breusch-Pagan-Godfrey test*. Hasil uji ini menunjukkan nilai $Prob>chi2$ adalah sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 yang mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini. Dalam mengatasi masalah ini, fungsi *robust* akan dipakai saat melakukan regresi pada data (Hoechle, 2007). Uji keempat adalah uji normalitas dengan melihat nilai dari *skewness* dan *kurtosis* masing-masing variabel. Data dikatakan normal apabila nilai *skewness* berada di kisaran -3 hingga 3, dan nilai *kurtosis* berada di kisaran -10 hingga 10 (Gujarati & Porter, 2012). Hasilnya, variabel Q, LOGRPTAL, LOGRPTSE, ROA, dan INST memiliki persebaran data yang tidak normal sehingga perlu dilakukan *treatment*. Variabel Q diberikan dua *treatment* yaitu dikonversi nilainya dengan fungsi *square root*, kemudian dilakukan *winsorize*. Variabel Q yang telah diberikan *treatment*, selanjutnya akan disebut sebagai variabel TOBIN. Sedangkan variabel LOGRPTAL, LOGRPTSE, ROA, dan INST hanya perlu dilakukan *winsorize* untuk menormalkan persebaran datanya.

Uji Korelasi

Uji korelasi dijalankan untuk mengetahui kekuatan hubungan, signifikansi, dan arah antar variabel. Besarnya kekuatan hubungan akan terlihat dari seberapa besar angka koefisien. Signifikansi antar variabel akan terlihat dari tingkat signifikansi atau resiko kesalahan atas hasil uji. Tingkat signifikansi akan dibagi menjadi tiga tingkatan, yaitu

signifikan pada tingkat 1%, signifikan pada tingkat 5%, dan signifikan pada tingkat 10%. Semakin kecil tingkat signifikan antar variabel, maka mengindikasikan bahwa hasil pengujian semakin mewakili kebenaran. Arah hubungan antar variabel tercermin dari angka koefisien korelasi, apakah bernilai positif ataukah negatif. Berikut merupakan tabel hasil uji korelasi:

Tabel 3. Hasil Uji Korelasi

	TOBIN	LOG RPTAL	LOG RPTSE	ROA	SIZE	LEV	BIG4	FAM	INST
TOBIN	1								
LOG RPTAL	-0,0682 0,0019 ***	1							
LOG RPTSE	-0,0248 0,2593	0,4630 0,0000 ***	1						
ROA	0,3625 0,0000 ***	-0,0848 0,0001 ***	0,1402 0,0000 ***	1					
SIZE	-0,0425 0,0529 *	0,0699 0,0015 ***	0,1330 0,0000 ***	0,1680 0,0000 ***	1				
LEV	-0,0899 0,0000 ***	0,2265 0,0000 ***	0,0026 0,9056	- 0,3367 0,0000 ***	0,2041 0,0000 ***	1			
BIG4	0,0494 0,0247 **	0,0156 0,4772	0,2374 0,0000 ***	0,2027 0,0000 ***	0,4264 0,0000 ***	- 0,0434 0,0483 **	1		
FAM	-0,0498 0,0236 **	-0,2878 0,0000 ***	-0,2140 0,0000 ***	- 0,0639 0,0036 ***	- 0,2142 0,0000 ***	0,0980 0,0000 ***	- 0,1047 0,0000 ***	1	
INST	0,0429 0,0512 *	0,0155 0,4799	-0,0679 0,0020 ***	0,0434 0,0484 **	0,1850 0,0000 ***	- 0,0400 0,0685	0,0886 0,0001 ***	- 0,1756 0,0000	1

						*		***	
--	--	--	--	--	--	---	--	-----	--

Tabel 3 merupakan hasil uji korelasi dengan menggunakan model Korelasi Pearson. Hasil uji korelasi menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dipengaruhi negatif signifikan oleh beberapa variabel antara lain besaran transaksi pihak berelasi dari pendapatan dan beban (RPTSE), *firm size*, *leverage*, dan kepemilikan keluarga. Selain itu, variabel besaran transaksi pihak berelasi dari aset dan liabilitas (RPTAL) berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi nilai dari variabel-variabel tersebut, maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan dan sebaliknya. Sedangkan variabel profitabilitas, kualitas auditor, dan kepemilikan institusional berhubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga apabila nilai ketiga variabel tersebut meningkat, maka hal tersebut menunjukkan semakin tingginya upaya manajemen dalam meningkatkan

nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan melakukan regresi lewat model *Pooled OLS*, walaupun hasil dari uji ketepatan model mengarah pada model regresi *Fixed Effect*. Hal ini disebabkan penelitian ini menggunakan *unbalanced panel data*, Lechner, Rodriguez-Planas dan Kranz (2015) menyatakan bahwa model regresi *Pooled OLS* kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih tepat dibandingkan model regresi *fixed effect*. Dalam penelitiannya juga dinyatakan bahwa model regresi *fixed effect* akan memberikan hasil yang tidak konsisten pada data *unbalanced panel*. Mempertimbangkan hal-hal tersebut, maka model penelitian yang akan digunakan untuk uji hipotesis adalah model *Common Effect Model* atau *Pooled OLS*. Berikut merupakan hasil uji regresi:

Tabel 4. Hasil Uji Regresi

TOBIN	Hasil yang diharapkan	Koefisien	P> t
RPTAL	-	-0,1748	0,152
RPTSE	-	-0,2481	0,000***
ROA	+	2,3656	0,000***
SIZE	+	-0,0495	0,001***
LEV	+	0,2628	0,000***
BIG4	+	0,0466	0,000***
FAM	+	-0,1150	0,000***
INST	+	0,2003	0,000***
_CONS	+	2,4576	0,000***
Prob>F		0,0000	
R-squared		0,1607	
Total observasi		2.071	

Tabel 5 menunjukkan hasil uji regresi dari 2.071 total observasi. Melalui hasil uji, dapat dilihat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, yakni nilai perusahaan. Variabel RPTAL memiliki hasil tidak signifikan yaitu nilai 'p' 0,152 dan pengaruh negatif dengan koefisien sebesar 0,1748. Variabel RPTSE memiliki hasil signifikan yaitu nilai 'p' 0,000 dan pengaruh negatif dengan koefisien 0,2481. Hasil uji regresi sesuai dengan hasil yang diharapkan dari penelitian ini.

Melalui hasil uji, dapat dilihat pengaruh dari variabel kontrol terhadap variabel dependen, yakni nilai perusahaan. Variabel ROA memiliki hasil signifikan yaitu nilai 'p' 0,000 dan

pengaruh positif dengan koefisien 2,3656. Variabel SIZE memiliki hasil signifikan yaitu nilai 'p' 0,001 dan pengaruh negatif dengan koefisien 0,0495. Variabel LEV memiliki hasil signifikan dengan 'p' sebesar 0,000 dan pengaruh positif berkoeffisien 0,2628. Variabel BIG4 memiliki hasil signifikan dengan 'p' sebesar 0,000 dan berpengaruh positif dengan nilai koefisien 0,0466. Variabel FAM memiliki hasil signifikan dengan nilai 'p' 0,000 dan pengaruh negatif berkoeffisien 0,1150. Variabel INST memiliki hasil signifikan dengan 'p' senilai 0,000 dan pengaruh positif dengan koefisien senilai 0,2003.

Berdasarkan hipotesis, besaran transaksi pihak berelasi berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hipotesis kemudian

akan dibuktikan dengan menggunakan dua proksi pengukuran besaran RPT yaitu RPTAL dan RPTSE, sehingga diharapkan kedua proksi menunjukkan dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis dengan proksi RPTSE terbukti dikarenakan hasil dari regresi menunjukkan bahwa proksi RPTSE berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi tersebut sesuai dengan penelitian Wong *et al.* (2015) yang berpendapat bahwa RPTSE cenderung digunakan sebagai sarana untuk mengalihkan sumber daya demi keuntungan pribadi dengan mempertaruhkan pemegang saham minoritas. Penyalahgunaan RPTSE biasa terjadi pada perusahaan dengan pengaruh signifikan dari pemegang saham mayoritas dan/atau perusahaan induk.

Wong *et al.* (2015) juga menyatakan bahwa pada perusahaan yang dipengaruhi oleh perusahaan induk ataupun merupakan perusahaan kepemilikan keluarga, RPTS akan memberikan dampak negatif pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena penggunaan RPTS dianggap sebagai sarana untuk manajemen laba dan penyaluran kekayaan yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas dengan mengorbankan hak dari pemegang saham minoritas. Apabila dikaitkan dengan karakteristik perusahaan di Indonesia yang umumnya dikendalikan oleh pemegang saham dominan dengan struktur kepemilikan saham oleh keluarga, penyalahgunaan RPTSE secara

situasional mungkin terjadi. Penyaluran sumber daya itu kemudian dianggap sebagai bentuk ekspropriasi dan tindakan ekspropriasi tersebut dapat berujung pada penurunan nilai perusahaan (Bona-Sanchez *et al.*, 2017; Cheung *et al.*, 2006; Nekhili & Cherif, 2011; Wong *et al.*, 2015).

Proksi lainnya, yaitu RPTAL tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis dengan proksi tersebut tidak terbukti. Hal ini sejalan dengan penelitian Chen, *et al.* (2009). Pada penelitiannya tersebut dinyatakan bahwa RPTAL tidak berdampak signifikan dikarenakan walaupun transaksi tersebut digunakan untuk kepentingan pribadi atau kepentingan tertentu lainnya dari pihak pengendali, RPTAL masih membawa keuntungan lain. Keuntungan tersebut misalnya optimalisasi dalam mengalokasikan sumber daya internal, mengurangi waktu dan biaya transaksi, serta dapat menjadi pengurangan pajak.

Utama dan Utama (2014) juga menemukan bahwa RPTA memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan, sedangkan RPTL memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. RPTA menurunkan nilai perusahaan karena secara bawaan memiliki unsur ekspropriasi pada beberapa transaksinya seperti penggunaan kas dan penjualan atau pembelian aset (Cheung *et al.*, 2006). Sedangkan RPTL dianggap meningkatkan nilai perusahaan karena adanya efisiensi biaya seperti biaya bunga lebih rendah, jangka waktu pembayaran lebih

panjang, dan ada biaya negosiasi yang dapat diturunkan. Berdasarkan dampak berbeda dari RPTA dan RPTL terhadap nilai perusahaan, kedua dampak tersebut dianggap dapat saling mengimbangi.

Sehingga dalam penelitian ini, dapat juga dinyatakan hal yang sama bahwa penggunaan RPTAL di Indonesia digunakan untuk kepentingan golongan tertentu dan mengabaikan pemegang saham minoritas. Namun walaupun RPTAL berdampak negatif pada nilai perusahaan, di sisi lain penggunaan RPT secara umum dapat membantu menurunkan risiko transaksi pihak ketiga seperti waktu dan biaya. Sehingga pada penelitian ini, besaran RPTAL tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas (ROA) berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan kian meningkat seiring dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan. Hasil yang didapat sejalan dengan temuan Marsha dan Murtaqi (2017), yakni perusahaan dan investor akan semakin diuntungkan karena investasi perusahaan yang efisien.

Variabel *firm size* (SIZE) berhubungan negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan menurunkan kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan

penelitian Bona-Sanchez *et al.* (2017) serta Dushnitsky dan Lenox (2006). Hal ini dikarenakan investor lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang masih bisa bertumbuh. Sedangkan pada perusahaan dengan ukuran yang semakin besar, dianggap bahwa prospek tingkat pertumbuhannya tidak setinggi perusahaan yang ukurannya masih lebih kecil. Dengan menurunnya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, investor dianggap tidak akan begitu memilih untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga nantinya berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Variabel *leverage* (LEV) berhubungan positif signifikan dengan nilai perusahaan. Hubungan tersebut mempresentasikan bahwa ketika penggunaan sumber dana dari *interest bearing debt* semakin meningkat, maka dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi akan menyebabkan risiko sistematis pasar tinggi, sehingga menyebabkan volatilitas harga saham tinggi (Sudiyatno *et al.*, 2012). Pada akhirnya, nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Variabel kualitas auditor memiliki korelasi positif signifikan dengan nilai perusahaan. Hapsari (2017) berpendapat bahwa ketika perusahaan diaudit oleh KAP besar (Big 4), maka kualitas audit yang disajikan akan lebih baik dibandingkan dengan KAP kecil. Investor memiliki pemahaman bahwa ketika suatu perusahaan diaudit oleh KAP besar, pemaparan laporan keuangan yang

dihasilkan akan lebih andal, tepat, dan otentik, sehingga pada akhirnya kepercayaan investor secara keseluruhan akan meningkat. Hal tersebut yang mendasari temuan Afza dan Nazir (2014) bahwa kualitas audit eksternal memiliki hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel jenis struktur kepemilikan - keluarga (FAM) berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Fama dan Jensen (1985) yang menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan dimiliki oleh keluarga maka adanya kemungkinan ketika suatu keputusan investasi diambil karena adanya kepentingan keluarga dan belum tentu sejalan dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Adanya kepemilikan keluarga sebagai pihak pengendali juga memungkinkan untuk melakukan tindakan ekspropriasi yang kemudian menurunkan nilai perusahaan.

Variabel struktur kepemilikan - institusional (INST) berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Jensen dan Meckling (1976). Industri institusional atau lembaga keuangan memiliki keadaan yang *highly regulated* terkait aturan-aturan yang harus ditaati. Sehingga dengan adanya kepemilikan oleh pihak institusional, pihak pengendali lebih dapat mengawasi tindakan manajemen secara efektif. Kepemilikan institusional juga berperan dalam mengontrol *agency cost* (Bathala, Moon & Rao, 1994). Semakin tingginya tingkat

kepemilikan institusional pada suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilakukan akan semakin optimal. Pengawasan optimal tersebut diharapkan dapat memotivasi manajemen untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan sehingga ikut menaikkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, RPT berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil tersebut hanya berlaku pada proksi RPTSE. RPTSE memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan ketika RPT ini digunakan untuk penyaluran kekayaan, khususnya dalam perusahaan keluarga. Sedangkan untuk RPT dengan proksi RPTAL tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena walaupun RPT tersebut dimanfaatkan bagi kepentingan pribadi atau kepentingan tertentu lainnya dari pihak pengendali, RPTAL masih mampu membawa keuntungan lain.

Variabel kontrol profitabilitas, *leverage*, kualitas auditor, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol *firm size* dan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki implikasi untuk akademisi, perusahaan, calon investor dan investor, serta regulator. Bagi

akademisi, penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai referensi khususnya bagi penelitian selanjutnya mengenai pengukuran RPT dan hubungan negatif dari besaran RPT terhadap nilai perusahaan pada perusahaan terdaftar di BEI. Bagi perusahaan, manajemen diharapkan lebih bijak dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan RPTSE karena dapat menurunkan nilai perusahaan. Bagi calon investor dan investor, penelitian diharapkan dapat meningkatkan kewaspadaan investor dalam berinvestasi pada perusahaan dengan nilai transaksi pihak berelasi yang besar karena dapat berdampak pada nilai perusahaan. Bagi regulator, penelitian diharapkan dapat menjadi tolak ukur untuk membuat peraturan yang dapat menjadi acuan bagi para entitas atas pelaporan transaksi yang berkaitan dengan benturan kepentingan, termasuk pelaporan mengenai transaksi pihak berelasi. Salah satu contohnya adalah diharapkan adanya aturan baru mengenai format pengungkapan RPT agar dapat memberikan informasi yang lebih detil mengenai transaksi tersebut.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: 1) eliminasi data perusahaan dengan nilai buku ekuitas negatif memengaruhi keakuratan data; dan 2); kurangnya informasi yang jelas dalam mengidentifikasi kepemilikan saham oleh perusahaan asing. Saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya yaitu: 1) mencari pendekatan baru agar dapat turut menguji data perusahaan dengan nilai buku

ekuitas negatif; dan 2) menambahkan variabel kepemilikan saham asing dan lokal serta klasifikasi keluarga atau non-keluarga pada penelitian selanjutnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Afza, T. & Nazir, M. S. (2014). Audit Quality and Firm Value: A Case of Pakistan. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, 7(9), 1803-1810.
- Aharony, J., Wang, J. & Yuan, H. (2010). Tunneling as an incentive for earnings management during the IPO process in China. *J. Account. Public Policy*, 29, 1-26.
- Asian Wall Street Journal. (1999). First Pacific to Buy 40% Of Indofood for \$650 Million. Retrieved May 5, 2019, from <https://www.wsj.com/article/s/SB930083531845144299>
- Asian Development Bank. (2017). ASEAN Corporate Governance Scorecard Country Reports and Assessments 2015: Joint Initiative of the ASEAN Capital Markets Forum and The Asian Development Bank.
- Bathala, C. T., Moon, K. P. & Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*, 23(3), 38-50.
- Bona-Sanchez, C., Fernandez-Senra, C.L. & Perez-Aleman, J. (2017). Related-party

- transactions, dominant owners and firm value. *Business Research Quarterly*, 20(1), 4-17
- Carlson, S. J. & Bathala, C. T. (1997). Ownership Differences and Firms' Income Smoothing Behavior. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(2), 179-196.
- Carney, R. W. & Hamilton-Hart, N. (2015). What Do Changes in Corporate Ownership in Indonesia Tell Us? *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 51(1), 1-45.
- Chang, S. J. & Hong, J. (2000). Economic Performance of Group-Affiliated Companies in Korea: Intragroup Resource Sharing and Internal Business Transactions. *The Academy of Management Journal*, 43(3), 429-448.
- Chen, Y., Chen, C. & 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.
- 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.
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica, New Series*, 4(16), 386-405.
- Claessens, S., Djankov, S. & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112.
- De Miguel, A., Pindado, J. & De La Torre, C. (2005). How do entrenchment and expropriation phenomena affect control mechanisms? *Corporate Governance: An International Review*, 13(4), 505-5016.
- Dushnitsky, G. & Lenox, M. J. (2006). When does corporate venture capital investment create firm value? *Journal of Business Venturing*, 21(6), 753-772.
- El-Helaly, M. (2016). Related party transactions and accounting quality in Greece. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 375-390.
- Elkelish, W. W. (2017). IFRS Related Party Transaction Disclosure and Firm Valuation in the United Arab Emirates Emerging Market. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7, 1-33.
- Fama, E. F. & Jensen, M.C. (1985). Organizational forms and investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 101-119.
- Friedman, E., Johnson, S. & Mitton, T. (2003). Propping and Tunneling. *Journal of Comparative Economics*, 31(4), 732-750.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gordon, E. A., Henry, E. & Palia, D. (2004). Related Party Transactions: Associations

- with Corporate Governance and Firm Value. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.558983.
- Habib, A., Muhammadi, A. H., Jiang H. (2017). Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52, 45-63.
- Hapsari, I. (2017). Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Pemoderasian Kualitas Audit: Perspektif Keagenan, Sinyal, Kualitas Audit (DeAngelo). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 9(2), 35-48.
- Hoechle, D. (2007). Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence. *The Stata Journal*, 7(3), 281-312.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2017. PSAK 7 Pengungkapan Pihak-pihak Berelasi. Retrieved November 18, 2018, from <http://iaiglobal.or.id/v03/standar-akuntansi-keuangan/pernyataan-sak-12-psak-7-pengungkapan-pihak-pihak-berelasi>.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Economics*, 3, 305-360.
- Jian, M. & Wong, T.J. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15(1), 70-105.
- Juniarti & Yunita, F. (2003). Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(2), 150-168.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. & Schleifer, A. (2000). Tunneling. *American Economic Review*, 90(2), 20-27.
- Kang, M., Lee, H., Lee, M. & Park, J.C. (2014). The association between related-party transactions and control-ownership wedge: Evidence from Korea. *Pacific-Basin Finance Journal*, 29, 272-296.
- Khanna, T. & Palepu, K. (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *The Journal of Finance*, 55(2), 867-891.
- Khosa, A. (2017). Independent directors and firm value of group-affiliated firms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(2), 217-236.
- Kohlbeck, M. & Mayhew, B. W. (2010). Valuation of firms that disclose related party transactions. *J. Account. Public Policy*, 29(2), 115-137.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Lechner, M., Rodriguez-Planas, N. & Kranz, D. F. (2015). Difference-in-Difference Estimation by FE and OLS when there is Panel Non-Response. IZA Discussion Paper No. 9490.
- Lei, A. C. H. & Song, F. M. (2011). Connected transactions and firm value:

- Evidence from China-affiliated companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(5), 470-490.
- Liew, C.Y., Alfian, E. & Devi, S. S. (2015). Independent Directors' Tenure, Related Party Transactions, Expropriation and Firm Value: Evidence from Malaysian Firms. Paper presented at the 5th International Conference on Corporate Governance in Emerging Markets, Leipzig, Germany.
- Lo, A. W. Y. & Wong, R. M. K. (2016). Silence is golden? Evidence from disclosing related-party transactions in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 540-564.
- Marsha, N. & Murtaqi, I. (2017). The Effect of Financial Ratios on Firm Value in The Food and Beverage Sector of The IDX. *Journal of Business and Management*, 6(2), 214-226.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341.
- Moeljadi. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics, and Law*, 5(2), 6-15.
- 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.
- Peng, Q., Wei, K. C. J. & Yang, Z. (2011). Tunneling or Propping: Evidence from Connected Transactions in China. *Journal of Corporate Finance*, 17, 306-325.
- Pratama, A. (2018). Do related party transactions and tax avoidance affect firm value? *Review of Integrative Business and Economic Research*, 17 (1), 106-116.
- Ruiz-Mallorqui, M. V & Santana-Martin, D. J. (2011). Dominant institutional owners and firm value. *Journal of Banking and Finance*, 35(1), 118-129.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E. & Kartika, A. (2012). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(12), 30-40.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-12.
- Utama, S., Utama, C. A. & Yuniasih, R. (2010). Related Party Transaction - Efficient or Abusive: Indonesia Evidence. *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance*, 1(1), 77-102.

- Utama, C. A. & Utama, S. (2014). Corporate governance, size and disclosure of related party transactions, and firm value: Indonesia Evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(4), 341-365.
- Utama, C. A. (2015). Penentu besaran transaksi pihak berelasi: Tata kelola, tingkat pengungkapan, dan struktur kepemilikan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 12(1), 37-54.
- Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*, 8(2), 118-135.
- 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 Financial Management*, 26(1), 1-38.