

Kepemilikan Institusional Sebagai Pemoderasi Pengaruh Penjualan Kepada Pihak Berelasi Terhadap Nilai Perusahaan

Ermad M.J.^{1,*}, Zulkifli Umar¹, Supriyanto², Wardayani³, Elserra Siemin Ciamas⁴

¹Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Aceh, Banda Aceh, Indonesia

²Program Studi Administrasi Bisnis, Politeknik LP3I Medan, Medan, Indonesia

³Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Sukma, Medan, Indonesia

⁴Program Studi Manajemen Pemasaran, Politeknik Cendana, Medan, Indonesia

Email: ^{1,*}ermad.mj@unmuha.ac.id, ²zulkifli.umar@unmuha.ac.id, ³faiziqameira@gmail.com, ⁴cici_wardayani@yahoo.co.id,
⁵ql.esc7@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: ermad.mj@unmuha.ac.id

Submitted: 30/05/2020; Accepted: 03/06/2020; Published: 05/06/2020

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menguji kepemilikan institusional sebagai pemoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian sampel, yakni memasukan sebagian populasi ke dalam pengamatan yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Periode pengamatan data penelitian dari tahun 2016-2018 yang berjumlah 241 sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah moderated regression. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, penjualan kepada pihak berelasi, kepemilikan institusional

Abstract—This study aims to examine institutional ownership as a moderating effect of related parties sales on firm value. This study is a sample study, which includes a portion of the population into observations selected based on certain criteria. The observation period of research data from 2016-2018 which amounted to 241 samples of manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The analytical method used is moderated regression. The results of this study found that institutional ownership moderates the effect of related parties sales on firm value.

Keywords: Firm Value, Related Parties Sales, Institutional Ownership.

1. PENDAHULUAN

Setiap investor akan memiliki motif yang sama, yaitu setiap dana yang diinvestasikan dapat memberikan kontribusi berupa keuntungan finansial. Keuntungan akan dapat direalisasikan apabila *investee* memiliki kinerja yang optimal. Kinerja perusahaan yang optimal akan dicapai apabila perusahaan mampu menyusun anggaran perusahaan dengan baik (Arwin *et al*, 2019). Melalui penyusunan anggaran serta realisasi anggaran yang baik maka dapat diperkirakan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Persepsi tersebut dapat terlihat dari nilai rasio Tobin Q. Semakin besar rasio ini, maka bermakna semakin besar juga persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah rasio ini, maka bermakna semakin kecil juga persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Berdasarkan survei awal terhadap 3 (tiga) perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2017, perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai perusahaan. Survei awal tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Survei Awal Nilai Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Nilai Tobin Q		Keterangan
		2016	2017	
1.	PT. Arwana Citramulia Tbk	2,98	1,95	Menurun 0,34
2.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	2,19	1,71	Menurun 0,22
3.	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	0,74	0,70	Menurun 0,05

Sumber: IDX *Factbook* diolah Tahun 2020.

Berdasarkan Tabel 1 terlihat 3 (tiga) perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan. Penurunan ini salah satunya disebabkan oleh kepemilikan institusional (Chen, Chen, and Chen 2009). Mereka menyatakan bahwa adanya penjualan kepada pihak berelasi yang didorong oleh kepemilikan institusional, menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini karena pengguna informasi keuangan khawatir atas pengambilan hak minoritas oleh kepemilikan institusional. Selanjutnya akan ditampilkan data penjualan kepada pihak berelasi. Data tersebut adalah untuk 3 (tiga) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2017. Ringkasnya dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2 Survei Awal Penjualan kepada Pihak Berelasi Tahun 2017

No	Nama Perusahaan	Penjualan kepada Pihak Berelasi
1.	PT. Arwana Citramulia Tbk	-1,1%
2.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	-1,5%
3.	PT. Krakatau Steel (Persero) Tb	-0,4%

Sumber: LK Masing-masing Perusahaan diolah Tahun 2020.

Berdasarkan Tabel 2 terlihat 3 (tiga) nilai penjualan kepada pihak berelasi. Nilai tersebut mengalami penurunan selama tahun 2017. Penurunan penjualan kepada pihak berelasi tersebut mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan ingin mengurangi persepsi konflik kepentingan. Hal ini sejalan dengan teori konflik kepentingan yang menyatakan bahwa penjualan kepada pihak berelasi akan menguntungkan pihak dalam perusahaan dan menguras kepentingan luar perusahaan (Berle 1932). Sehingga pengguna informasi keuangan akan merespon negatif, dampaknya adalah nilai perusahaan akan menurun. Chen, Chen, and Chen (2009) dan Huang and Liu (2010) juga menyatakan dalam penelitiannya bahwa penjualan kepada pihak berelasi dapat menurunkan nilai perusahaan. Namun demikian, data yang ada menunjukkan bahwa penurunan penjualan kepada pihak berelasi justru menurunkan nilai perusahaan. Seharusnya penurunan penjualan kepada pihak berelasi meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang telah diungkapkan. Kondisi ini menunjukkan adanya fenomena yang menarik untuk diteliti.

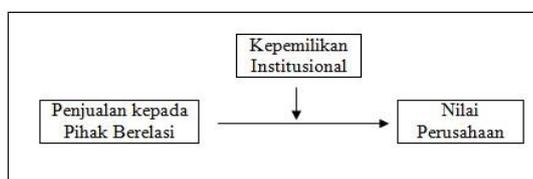
Artikel ilmiah ini bertujuan untuk menguji apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memasukan kepemilikan institusional yang diukur dari porsi kepemilikan institusional. Berbeda dengan Chen, Chen, and Chen (2009) yang mengukur kepemilikan institusional dari hak suara kepemilikan. Pemilikan porsi kepemilikan institusional mengikuti Huang and Liu (2010).

2. KERANGKA TEORI

Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi Pengaruh Penjualan kepada Pihak Berelasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori konflik kepentingan, transaksi kepada pihak berelasi akan terdapat potensi konflik kepentingan yang menggambarkan konflik utama agensi (Berle 1932). Sebagai contoh, meskipun, direktur dan pejabat perusahaan ditugasi untuk menandatangani kontrak yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tugas ini disisi lain terdesak oleh transaksi kepada pihak berelasi yang menguntungkan orang dalam tetapi mengekstraksi nilai dari perusahaan dan menimbulkan risiko besar bagi investor luar di banyak negara (Cheung, Rau, and Stouraitis 2006). Penjualan kepada pihak berelasi tersebut merupakan bagian dari pertumbuhan penjualan perusahaan (Ermad and Umar 2018). Transaksi kepada pihak berelasi dapat menyiratkan bahaya moral hazard dan dapat dilakukan demi kepentingan direksi untuk mengambil alih kekayaan dari pemegang saham. Dalam konteks seperti itu, transaksi kepada pihak berelasi dapat menyiratkan penyalahgunaan sumber daya perusahaan dan kesalahan representasi informasi pribadi. Kerugian potensial transaksi kepada pihak berelasi dalam menghindari mekanisme penyalarsan, seperti kompensasi direktur dan komposisi dewan, semakin dirasakan. Selain itu, potensi bias dalam laporan keuangan, dengan dampak negatif pada keandalan dan relevansinya, menimbulkan ketidakpastian lebih lanjut dan melemahkan efektivitas kontrak yang bertujuan mengurangi konflik keagenan. Penjualan kepada pihak berelasi memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan ketika dimoderasi oleh pihak tertentu (Chen, Chen, and Chen 2009). Hubungan tersebut dapat dilihat dari peranan penjualan kepada pihak berelasi yang dilakukan oleh perusahaan. Penjualan kepada pihak berelasi akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan ketika ada peranan pihak tertentu. Penjualan kepada pihak berelasi ini dimanfaatkan untuk berbagai kepentingan, maka akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Chen, Chen, and Chen (2009) membuktikan bahwa perusahaan yang terdaftar dikendalikan oleh pihak terkait, semakin tinggi tingkat transaksi pihak terkait, semakin buruk kinerja operasional perusahaan terdaftar. Ini terutama berlaku dalam kasus transaksi pihak terkait yang melibatkan penjualan, pinjaman, jaminan dan hipotek, atau sewa.

Hal yang relevan juga diungkapkan oleh Huang and Liu (2010). Mereka mengungkapkan bahwa penjualan atau pembelian barang dari transaksi pihak terkait perusahaan teknologi tinggi di Cina memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Kang et al. (2014) mengungkapkan kontrol oleh irisan kepemilikan lebih erat kaitannya dengan 5 (lima) perusahaan besar teratas daripada perusahaan tidak terkenal, karena 5 (lima) perusahaan top tersebut memiliki konflik agensi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas lebih parah. Akhirnya, mereka menemukan bahwa transaksi pihak berelasi perusahaan Korea, rata-rata, mengurangi nilai perusahaan. Tetapi penghancuran nilai ini diamati hanya ketika *wedge* kontrol-kepemilikan tinggi dan lebih diucapkan dengan 5 (lima) perusahaan besar teratas. Selanjutnya kepemilikan institusional sebagai pemoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan, secara ringkas dapat dilihat pada Gambar. 1.



Gambar 1. Kerangka Teori

Sehingga dengan mengacu pada teori dan hasil penelitian sebelumnya serta Gambar 1, maka dapat dimunculkan hipotesis penelitian. Hipotesis tersebut adalah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji hipotesis, yaitu kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Jenis investigasi dalam penelitian ini adalah studi kausal, bertujuan untuk menemukan faktor yang menyebabkan fluktuasi nilai perusahaan apakah diperkuat atau diperlemah oleh adanya kepemilikan institusional. Intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal. Peneliti tidak ikut mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak diatur.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang secara individu. Kesatuan data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan per 31 Desember tahun 2016-2018 perusahaan sektor manufaktur serta data publikasi Bursa Efek Indonesia yaitu *IDX Statistik Yearly*. Data tersebut diperoleh dengan cara mengumpulkan data yang telah terdokumentasi dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Horizon waktunya adalah data panel yaitu gabungan dari data *time series*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 sebanyak 473 perusahaan. Sampel dalam penelitian dipilih dengan pemilihan sampel dengan kriteria. Kriteria tersebut yaitu perusahaan manufaktur yang melakukan penjualan kepada pihak berelasi dan memiliki kepemilikan institusional, sehingga sampel dalam penelitian ini berjumlah 241 perusahaan.

Selanjutnya pengukuran variabel dalam penelitian bertujuan untuk mengoperasionalkan setiap variabel penelitian. Nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin Q. Pengukuran ini mengikuti Chen, Chen, and Chen (2009). Penjualan kepada pihak berelasi dalam penelitian ini diukur rasio total penjualan barang kepada pihak berelasi atas total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Pengukuran ini mengikuti Huang and Liu (2010). Kepemilikan institusional diukur dengan rasio kepemilikan saham oleh institusional atas total kepemilikan saham yang beredar, pengukuran ini relevan dengan Huang and Liu (2010). Operasionalisasi variabel secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3 Ringkasan Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Nilai Perusahaan	$\frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Total Saham Beredar}) - \text{Nilai Buku Utang}}{\text{Nilai Buku Aset}}$	Rasio
2.	Penjualan kepada Pihak Berelasi	$\frac{\text{Penjualan kepada Pihak Berelasi}}{\text{Total Penjualan}}$	Rasio
3.	Kepemilikan Institusional	$\frac{\text{Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Kepemilikan}}$	Rasio

Metode analisis data dalam penelitian ini dengan pendekatan *Moderated Regression* (Sugiono 2004). Berdasarkan pendekatan tersebut, maka dalam bentuk ringkasnya:

$$Y = \alpha + b_1X + b_2Z + b_3XZ + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan :

- Y : Nilai Perusahaan.
- α : Konstanta.
- b_1, b_3 : Koefisien Regresi.
- X : Penjualan kepada Pihak Berelasi.
- Z : Kepemilikan Institusional.
- ε : Variabel lain yang mempengaruhi Y.

Kriteria menerima atau menolak hipotesis dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai signifikan dari b_3XZ . Jika b_3XZ memiliki nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan, maka Z memoderasi pengaruh X terhadap Y (Sugiono 2004). Artinya bahwa kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya juga dilihat dari *R Square* sebelum dan sesudah memasukan variabel moderasi. Jika *R Square* setelah adanya variabel moderasi lebih besar daripada *R Square* sebelum adanya variabel moderasi, maka hipotesis diterima. Artinya bahwa kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan (Sugiono 2004).

4. HASIL

Sebelum adanya hasil penelitian, peneliti sudah memastikan bahwa data sudah memenuhi unsur data berdistribusi normal, tidak mengalami multikolinieritas, tidak adanya autokorelasi, dan tidak adanya data yang heterokedastisitas. Selanjutnya data sudah bisa diolah. Hasil penelitian dan pembahasan akan terlihat ringkas dalam Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Pengolahan Data

	Y=	$\alpha +$	$b_1X +$	$b_2Z -$	$b_3XZ +$	ε
	b=	0,95	1,39	1,00	-2,04	
Sig. value		0,01	0,04	0,53	0,01	
F-Value / Sig.		2,77 / 0,04				
R ² Sebelum / R ² Sesudah		0,01 / 0,03				

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2020.

Berdasarkan Tabel 4 terlihat hasil pengolahan data untuk variabel penelitian yang berfungsi untuk menemukan jawaban tentang kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi Pengaruh Penjualan kepada Pihak Berelasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4 terlihat nilai signifikan kepemilikan institusional terhadap pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,01. Nilai ini lebih kecil dari pada tingkat signifikan ($0,01 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis diterima, artinya bahwa kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya nilai koefisien regresi bernilai -2,04. Hal ini menunjukkan adanya arah negatif. Selanjutnya nilai *R Square* sebelum adanya variabel moderasi sebesar 0,01 dan *R Square* sesudah sebesar 0,03. Hal ini menunjukkan bahwa setelah adanya variabel moderasi nilainya lebih besar. Sehingga kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

Para investor merespon adanya kepemilikan institusional yang ada dalam perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor terpengaruh oleh besar kecilnya kepemilikan institusional. Sehingga dapat memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, kepemilikan institusional memperkuat pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif.

Hasil penelitian ini relevan dengan teori konflik kepentingan. Menurut teori konflik kepentingan, transaksi kepada pihak berelasi akan terdapat potensi konflik kepentingan yang menggambarkan konflik utama agensi (Berle 1932). Sebagai contoh, meskipun, direktur dan pejabat perusahaan ditugasi untuk menandatangani kontrak yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tugas ini disisi lain terdesak oleh transaksi kepada pihak berelasi yang menguntungkan orang dalam tetapi mengekstraksi nilai dari perusahaan dan menimbulkan risiko besar bagi investor luar di banyak negara (Cheung, Rau, and Stouraitis 2006).

Hasil penelitian ini juga relevan dengan penelitian Chen, Chen, and Chen (2009). Mereka menyatakan bahwa penjualan kepada pihak berelasi memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan ketika dimoderasi oleh pihak tertentu. Perusahaan yang terdaftar dikendalikan oleh pihak terkait, semakin tinggi tingkat transaksi pihak terkait, semakin buruk kinerja operasional perusahaan terdaftar dan nilai perusahaan. Ini terutama berlaku dalam kasus transaksi pihak terkait yang melibatkan penjualan, pinjaman, jaminan dan hipotek, atau sewa. Hal yang relevan juga diungkapkan oleh Huang and Liu (2010). Mereka mengungkapkan bahwa penjualan atau pembelian barang dari transaksi pihak terkait perusahaan teknologi tinggi di Cina memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja perusahaan.

Kang *et al.*, (2014) mengungkapkan kontrol oleh irisan kepemilikan lebih erat kaitannya dengan 5 perusahaan besar teratas daripada perusahaan tidak terkenal, karena 5 perusahaan teratas tersebut memiliki konflik agensi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas lebih parah. Akhirnya, mereka menemukan bahwa transaksi pihak berelasi perusahaan Korea, rata-rata, mengurangi nilai perusahaan. Tetapi penghancuran nilai ini diamati hanya ketika *wedge* kontrol-kepemilikan tinggi dan lebih diucapkan dengan 5 perusahaan besar teratas.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan dan saran dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Moderasi tersebut dengan arah negatif, artinya kepemilikan institusional mendorong penurunan nilai perusahaan disebabkan adanya kontrol terhadap penjualan kepada pihak berelasi. Saran dalam penelitian ini adalah perusahaan sebaiknya mempertimbangkan kepemilikan institusional yang ada dalam perusahaan. Hal ini akibat dari keberadaan atau porsi kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan dapat menyebabkan kontrol terhadap perusahaan. Kontrol tersebut yaitu untuk melakukan penjualan kepada pihak berelasi, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Berle, Adolph A. 1932. "The Modern Corporation and Private Property." Bursa Efek Indonesia, <https://www.idx.co.id/>
- Chen, Yenpao, Chien Hsun Chen, and Weiju Chen. 2009. "The Impact of Related Party Transactions on the Operational Performance of Listed Companies in China." *Journal of Economic Policy Reform* 12(4): 285–97.
- Cheung, Yan-Leung, P Raghavendra Rau, and Aris Stouraitis. 2006. "Tunneling, Propping, and Expropriation: Evidence from Connected Party Transactions in Hong Kong." *Journal of Financial Economics* 82(2): 343–86.
- Ermad, M J, and Zulkifli Umar. 2018. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Kebangsaan* 7(14): 35–40.
- Huang, Derek-Teshun, and Zhien-Chia Liu. 2010. "A Study of the Relationship Between Related Party Transactions and Firm Value in High Technology Firms in Taiwan and China." *African Journal of Business Management* 4(9): 1924–31.
- Kang, Minjung, Ho-Young Lee, Myung-Gun Lee, and Jong Chool Park. 2014. "The Ssocioation Between Related-Party Transactions and Control–Ownership Wedge: Evidence from Korea." *Pacific-Basin Finance Journal* 29: 272–96.
- Lius, W., Mediyanti, S., Siahaan, R. F. B., & Utama, T. (2019). Analisis Penyusunan Anggaran Pada CV. Buana Raya Medan. *Jurnal Ilmiah Simantek*, 3(1).
- Sugiono, Sugiono. 2004. "Konsep, Identifikasi, Alat Analisis Dan Masalah Penggunaan Variabel Moderator." *Jurnal Studi Manajemen Organisasi* 1(2): 61–70.