



## **PENGARUH TRANSAKSI PIHAK BERELASI TERHADAP PERFORMA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIALS DI INDONESIA**

**Leticia Yaputri<sup>1</sup>, Widya Pranita<sup>2</sup>, Siti Farhana<sup>3(\*)</sup>, Daniel<sup>4</sup>**

<sup>1,2,3,4</sup> Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Prasetiya Mulya, BSD City Kavling Edutown I. 1, Jl. BSD Raya Utama No. 1, Tangerang

*Correspondence Author*<sup>(\*)</sup>: [siti.farhana@pmbs.ac.id](mailto:siti.farhana@pmbs.ac.id)

### **Abstract**

*This study was conducted to determine the effect of related party transactions on company performance measured by return on assets (ROA) and Tobin's Q (TQ). Seeing that there are shortcomings in previous research, this study specifies related party transactions (RPT) into four types of transactions, namely sales, purchases, accounts receivable, and payables, and focuses the scope of research using only the basic materials sector. The sample consisted of 30 companies in the basic materials sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2020, with a total of 180 observations. This study was carried out with two regression models, and several sensitivity tests to see differences in results with the main model. As a result, related party transactions do not have a significant effect on TQ, but there is a negative effect between sales transactions on ROA. The limitation of this study is the assumption that stock prices strongly react to the company's financial performance and do not carry out an analysis as a whole group or do not differentiate transactions made by subsidiaries or parent companies. This research is expected to provide new understanding to companies, investors, regulators, and academics regarding the effect of related party transactions on company performance.*

**Keywords:** Basic material sector; Performance; Related party transactions; ROA; Tobin's Q Religiosity.

### **Abstrak**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh transaksi pihak berelasi terhadap performa perusahaan yang diukur menggunakan return on aset (ROA) dan Tobin's Q (TQ). Melihat bahwa adanya kekurangan dalam penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menspesifikasi transaksi pihak berelasi (RPT) menjadi empat jenis transaksi yaitu penjualan, pembelian, piutang, dan utang serta memfokuskan lingkup penelitian dengan hanya menggunakan sektor basic materials. Sampel yang digunakan pada penelitian ini, terdiri atas 30 perusahaan yang termasuk pada sektor basic materials dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2020, sehingga terdapat 180 observasi. Penelitian ini dijalankan dengan dua model regresi yang berbeda, serta melaksanakan beberapa uji sensitivitas untuk melihat perbedaan hasil dengan model utama. Sebagai hasil penelitian, ditemukan bahwa transaksi pihak berelasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap TQ, namun terdapat pengaruh yang negatif antara transaksi penjualan terhadap ROA. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman baru kepada perusahaan, investor, regulator dan akademisi mengenai pengaruh transaksi pihak berelasi terhadap performa perusahaan.

**Kata Kunci:** Performa perusahaan; ROA; Sektor bahan baku; Tobin's Q; Transaksi pihak berelasi.

*Cronicle of Article: Received (20 October 2022); Revised (14 June 2023); and Published (30 June 2023)  
©2023 Jurnal Kajian Akuntansi Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.*

**Profile and corresponding author:** Siti Farhana from Department Accounting, Faculty of Economic and Business, Prasetiya Mulya.

## PENDAHULUAN

Grup bisnis memiliki peran yang signifikan pada perekonomian di Indonesia karena menurut Tambunan et al., (2017) grup bisnis memiliki proporsi yang signifikan yaitu hampir 50% dari keseluruhan kapitalisasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia. Grup bisnis juga dapat dikatakan sebagai *holding company*, dimana merupakan sebuah koneksi yang terbentuk antara perusahaan-perusahaan legal yang independen yang mana grup bisnis tersebut memiliki hak untuk mengendalikan dan mengambil keputusan secara kolektif. Claessens et al., (2006) mengatakan bahwa keuntungan ini dapat dirasakan melalui pasar keuangan internal. Salah satu contoh keuntungannya yaitu dapat mengalokasikan modal pada perusahaan-perusahaan yang tergabung pada grup tersebut sehingga dapat menimbulkan manfaat ekonomi khususnya pada saat pembiayaan eksternal menjadi langka dan tidak pasti. Perusahaan baru atau perusahaan yang telah berkembang, atau perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat merasakan keuntungan (tergabung dalam grup bisnis) yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan yang lebih baik (Claessens et al., 2006). Dengan adanya pasar internal yang dikombinasikan dengan struktur kepemilikan dan kontrol yang kompleks dari perusahaan yang tergabung dalam grup, maka dapat menimbulkan adanya masalah keagenan yang lebih besar (Claessens et al., 2006).

Berdasarkan teori keagenan, biaya keagenan dapat timbul dikarenakan oleh adanya 2 pihak yang terlibat, yakni *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajer atau pengelola perusahaan). Melihat bahwa mayoritas perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dikendalikan oleh grup bisnis, masalah keagenan yang timbul bukanlah konflik antara manajer dan pemegang saham, melainkan konflik antar pemegang saham yaitu antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Di dalam grup bisnis, transaksi dengan pihak berelasi banyak dilakukan menurut Jian & Wong, (2010). Transaksi jual dan beli dengan pihak berelasi dapat menguntungkan perusahaan karena transaksi di pasar internal (dalam grup) memiliki *information asymmetry* yang lebih kecil dibandingkan dengan pasar eksternal, sehingga *transaction cost* pun dapat menjadi lebih kecil (Coase, 1937). Dengan demikian, *transaction cost* yang lebih kecil dapat mempengaruhi laba perusahaan yang menjadi ukuran kinerja perusahaan.

Adapun perusahaan terbuka yang tergabung dalam grup melakukan penjualan pihak berelasi yang sangat tinggi dimana terlihat tidak normal, khususnya ketika mereka memiliki motivasi untuk meningkatkan pendapatan dengan tujuan untuk memenuhi persyaratan pemerintah dalam melakukan penawaran ekuitas baru atau menghindari *delisting* (Jian & Wong, 2010). Di satu sisi, transaksi pihak berelasi dapat memberikan keuntungan pada perusahaan atau disebut *the efficient transaction hypothesis*, dimana transaksi pihak berelasi dapat membantu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan ekonomi dasar perusahaan dengan adanya penurunan biaya transaksi sehingga perusahaan dapat mengurangi biaya dan menjadi lebih efisien (S. Utama et al., 2010). Sedangkan di sisi lain, transaksi pihak berelasi juga dapat memberikan efek negatif kepada perusahaan atau disebut sebagai *abusive transaction hypothesis* dimana transaksi ini dianggap sebagai potensi yang dapat menimbulkan konflik kepentingan yang membahayakan tanggung jawab manajemen (agen) kepada pemegang saham atau terhadap fungsi pemantauan dewan direksi.

Selain itu, mayoritas dari penelitian terdahulu hanya menggunakan salah satu jenis transaksi pihak berelasi. Seperti pada penelitian Agnihotri & Bhattacharya, (2019), hanya meneliti transaksi pihak berelasi dalam bidang investasi, sedangkan Wang et al., (2019) hanya meneliti transaksi pihak berelasi dalam hal penjualan saja. Di sisi lain, Triphati et al., (2020) menguji transaksi pihak berelasi dalam hal penjualan, biaya, pemberian, dan penerimaan utang. Adapun Andrikopoulos et al., (2021) meneliti transaksi pihak berelasi dalam hal biaya operasi dan utang, dimana hal ini mirip dengan jenis transaksi pihak berelasi yang diteliti oleh Habib et al., (2017) yaitu total transaksi pihak berelasi, transaksi pihak berelasi bidang operasi, dan utang. Selain itu, Utama et al., (2010) meneliti mengenai kenaikan aset, liabilitas, penjualan, dan biaya.

Dengan pengambilan sampel transaksi pihak berelasi yang belum banyak dibahas secara menyeluruh, maka penelitian ini mencoba untuk membahas transaksi pihak berelasi jenis pembelian serta mengkombinasikannya dengan jenis transaksi lainnya. Penelitian ini akan meneliti 4 jenis transaksi pihak berelasi, yakni transaksi pihak berelasi penjualan, pembelian, piutang, dan utang. Selain itu, dengan tujuan untuk menghasilkan penelitian yang lebih spesifik, maka penelitian ini hanya akan berfokus pada perusahaan yang terklasifikasi dalam sektor *basic materials*. Pemilihan ini dianggap dapat mencerminkan sektor industri yang cenderung banyak melakukan transaksi pihak berelasi karena perusahaan pada sektor ini menyediakan bahan baku untuk keperluan produksi yang tentunya sangat dibutuhkan oleh perusahaan pada sektor lain.

Adapun dengan melihat adanya inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu, maka dari itu penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi terhadap literatur dengan menyajikan bukti empiris mengenai pengaruh transaksi pihak berelasi terhadap performa perusahaan yang tergabung dalam grup bisnis dalam sektor *basic materials* di Indonesia. Tidak hanya itu, diharapkan hasil penelitian dapat lebih terarah dan spesifik sehingga dapat memberikan informasi tambahan yang bermanfaat dan menjurus kepada pemilik saham minoritas / ritel perusahaan pada sektor *basic materials* sehingga dapat mempertimbangkan lebih lanjut mengenai target-target yang diinginkan sebelum berinvestasi di perusahaan sektor *basic materials* yang terlibat dalam transaksi dengan pihak berelasi.

Penelitian ini penting untuk dilaksanakan mengingat jumlah investor ritel lokal di pasar modal yang mengalami peningkatan setiap tahunnya seiring dengan peningkatan kesadaran berinvestasi di pasar modal (Ramyakin, 2022). Didukung dengan hampir 50% dari keseluruhan kapitalisasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia merupakan grup bisnis, maka akan lebih mungkin terjadi transaksi dengan pihak berelasi yang hanya akan menguntungkan salah satu pihak. Akibatnya, investor yang tidak memahami resiko ekspropriasi dari transaksi pihak berelasi dapat salah dalam menentukan target-target investasi di perusahaan sektor *basic material*.

Dengan demikian, diharapkan hasil penelitian yang lebih terarah dan spesifik dapat memberikan informasi tambahan yang bermanfaat dan menjurus kepada pemilik saham minoritas / ritel perusahaan pada sektor *basic materials* sehingga dapat mempertimbangkan lebih lanjut mengenai target-target yang diinginkan sebelum berinvestasi di perusahaan sektor *basic materials* yang terlibat dalam transaksi dengan pihak berelasi. Para investor ritel juga dapat lebih leluasa dalam membangun portofolio sesuai dengan profil risiko masing-masing.

## KAJIAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

*Agency Theory* atau yang biasa disebut sebagai teori keagenan adalah teori yang dipakai untuk memahami hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*). Agen ini berperan untuk mengelola dan mengendalikan sumber daya perusahaan serta membantu *principal* dalam mencapai tujuannya. Dengan melibatkan pihak lain untuk mengelola perusahaan, maka sangat mungkin dapat terjadi perbedaan pendapat antara manajemen dan pemegang saham. Jensen & Meckling, (1976) menyatakan bahwa dengan adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol maka tidak mengherankan jika ditemukan masalah yang terkait dengan masalah umum agensi. Hal ini disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan sehingga menimbulkan keinginan untuk memenuhi kepentingan masing-masing pihak. Dengan agen yang bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri serta menyimpang dari tujuan pemilik perusahaan, maka dapat menyebabkan munculnya masalah keagenan (*agency cost*). Maka prinsipal akan memberikan insentif yang memadai untuk agen agar mereka dapat memilih keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan prinsipal, mengingat bahwa terdapat ketidakpastian dan pengawasan yang tidak sempurna dari pihak prinsipal.

Secara umum teori keagenan dapat dibagi menjadi dua tipe masalah keagenan, yakni; *Principal-Agent Conflicts (Type 1)* dimana konflik ini ditimbulkan oleh adanya pemisahan antara pihak pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak yang diberikan tanggung jawab untuk mengontrol perusahaan yaitu manajer (*agent*). *Principal-Principal Conflicts (Type 2)* merupakan masalah keagenan yang timbul di antara pemegang saham. Hal ini sangat memungkinkan untuk terjadi bila setiap pemegang saham memiliki kepentingannya masing-masing, yang kemudian diupayakan oleh masing-masing pihak untuk mencapai kepentingan tersebut. Maka dari itu, terdapat salah satu pihak yang harus mengalami kerugian akibat tidak tercapainya tujuan mereka.

Pada negara berkembang, kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan penyebab utama timbulnya *principal-principal conflict* (Young et al., 2002). Kepemilikan yang terkonsentrasi adalah apabila sebuah perusahaan secara nyata dan legal dalam hukum dimiliki oleh sebuah pemegang saham pengendali, baik merupakan sebuah individu, yaitu perusahaan yang kepemilikannya didominasi oleh sebuah individu, perusahaan, maupun grup (Choi, 2018). Dengan kepemilikan yang terkonsentrasi ini, membuat sangat mustahil untuk memisahkan antara peran pemilik dan peran dalam mengontrol perusahaan, karena karakteristik pemegang saham pengendali (Marashdeh et al., 2021). Dengan memiliki jumlah *voting shares* yang signifikan, pemegang saham pengendali memiliki kontrol secara langsung dan tidak langsung terhadap kebijakan dan operasional perusahaan.

Teori keagenan menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali memiliki keuntungan untuk mengendalikan manajer, mengingat bahwa mereka memiliki kemampuan untuk melakukannya dengan biaya tambahan yang rendah dan hubungan terhadap laba/rugi dengan kinerja perusahaan (Marashdeh et al., 2021). Secara umum, seharusnya pengendalian ini dapat bermanfaat untuk seluruh pemegang saham. Akan tetapi ketika pemegang saham pengendali mengejar tujuan pribadinya, maka mereka dapat menguntungkan diri sendiri dengan merugikan pemegang saham minoritas, khususnya pada struktur kepemilikan terkonsentrasi seperti di Indonesia, dengan pemegang saham mayoritas memiliki kontrol yang signifikan pada perusahaan.

Menurut Claessens et al., (2006), meskipun kepemilikan yang terkonsentrasi mendorong pengelolaan perusahaan ke arah yang efisien, namun karena masalah keagenannya adalah *Principal-Principal Conflicts (Type 2)*, maka terdapat perbedaan kepentingan yang kemungkinan mengakibatkan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas.

Cronqvist & Nilsson, (2003) mengemukakan bahwa *family firm* memiliki masalah keagenan yang lebih besar dibandingkan dengan *institutional firms*. Hal ini dikarenakan meskipun sama-sama memiliki masalah keagenan tipe 2 (*principal-principal conflict*), namun *family firm* biasanya terlibat langsung dalam pengelolaan (bertindak sebagai bagian dari Board of Directors) dan mengakar/menetap (*entrenchment*) dalam grup bisnis perusahaannya. Wulandari et al., (2022) menemukan bahwa di Indonesia pada periode sebelum COVID-19, sama seperti hasil kebanyakan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu terdapat efek negatif dari *related party transaction* terhadap *firm value*. Namun pada periode COVID-19 justru hasilnya menjadi positif, dengan secara efisien menghemat biaya transaksi.

### ***Business Group***

Grup bisnis dapat banyak ditemukan pada negara berkembang. Claessens et al., (2006) mengungkapkan bahwa terdapat dari 94 perusahaan terbuka di Indonesia yang diteliti, terdapat 73% perusahaan di Indonesia tergolong pada grup bisnis keluarga. Grup bisnis memiliki keuntungan dalam hal strategi, dimana semakin besar dan beragam bisnis yang dimiliki oleh grup bisnis, maka lebih besar dan kaya pula sumber daya yang dapat dialokasikan. Menurut Khanna & Palepu, (2020), kehadiran grup bisnis di pasar negara berkembang sangatlah penting sebab adanya kegagalan pasar yang disebabkan oleh *asymmetric information* dan masalah keagenan. Terdapat beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan yang terafiliasi dengan grup bisnis memiliki kecenderungan untuk memindahkan uang dari perusahaan terbuka ke perusahaan yang memiliki performa yang kurang baik melalui transaksi pihak berelasi, baik diukur melalui ROA maupun rasio Tobin's Q (Douma et al., 2006) Hal ini terjadi karena perusahaan dalam grup bisnis tersebut digunakan sebagai sebuah kendaraan bagi grup berbasis keluarga untuk mempengaruhi strategi perusahaan yang dapat menguntungkan perusahaan.

### ***Basic Materials Sector***

Sektor ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang menjual produk dan jasa yang akan digunakan untuk memproduksi barang final. Sehingga perusahaan-perusahaan yang berada di sektor lain akan melakukan transaksi dengan perusahaan-perusahaan di sektor *basic materials*. Terlebih pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sebuah grup bisnis, maka transaksi jual-beli maupun pemberian dan penerimaan dana akan cenderung lebih sering terjadi bila dibandingkan dengan transaksi dengan pihak ketiga. Adapun perusahaan yang dimaksud adalah perusahaan memproduksi barang seperti barang kimia, bahan konstruksi, wadah & kemasan, pertambangan logam & mineral non-energi, dan produk kayu & kertas. Sehingga dengan menjadi pendukung sektor lainnya dalam menjalankan usaha, membuat perusahaan-perusahaan pada sektor ini menjadi sensitif terhadap perubahan siklus bisnis.

### ***Related Party Transaction***

Menurut IAS 24 (2021), transaksi pihak berelasi didefinisikan sebagai kegiatan untuk mentransfer sumber daya, jasa, atau kewajiban antara entitas pelapor dan pihak berelasi, terlepas dari apakah transfer tersebut akan dikenakan harga atau tidak. Berdasarkan pada

Kohlbeck & Mayhew, (2010), transaksi pihak berelasi dapat dibagi menjadi 2 kategori yaitu simpel dan kompleks. Transaksi yang simpel adalah jenis transaksi yang melibatkan akun laporan keuangan dan pihak berelasi yang sedikit, serta pihak ketiga dapat menggantikan peran pihak berelasi dengan konsekuensi rendah (Kohlbeck & Mayhew, 2010). Di lain sisi, transaksi yang kompleks adalah transaksi yang melibatkan akun laporan keuangan dan pihak berelasi dengan jumlah banyak, dimana seringkali menyertakan sejumlah kondisi serta dampaknya terhadap laporan keuangan dengan cara yang kurang jelas (Kohlbeck & Mayhew, 2010).

Transaksi pihak berelasi adalah salah satu bidang yang terus diperhatikan oleh skandal-skandal perusahaan saat ini (Henry et al., 2007). Hal ini disebabkan oleh transaksi pihak berelasi merupakan transaksi yang cukup kompleks dan beragam yang terjadi antar pihak berelasi. Maka dari itu, dalam menjalankan transaksi ini, dapat memunculkan 2 pendapat hipotesis, yaitu *conflict of interest hypothesis* dan *efficient transactions hypothesis* (Henry et al., 2007). *Conflict of interest hypothesis* dapat terjadi karena terdapat banyak pihak yang terlibat dan memperhatikan transaksi tersebut, seperti regulator, pelaku pasar, dan pemangku kepentingan perusahaan lainnya sehingga transaksi ini dapat menimbulkan potensi terjadinya konflik kepentingan yang dapat membahayakan tanggung jawab agen/manajemen kepada pemegang saham atau dewan komisaris (Henry et al., 2007). Hipotesis ini didukung oleh adanya teori keagenan yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling, (1976), dimana masing-masing pihak ingin menguntungkan diri mereka sendiri. Sehingga pihak dengan memiliki kontrol yang sedikit akan dirugikan oleh pihak yang memiliki kontrol yang signifikan. Di sisi lain, transaksi pihak berelasi juga dapat dikatakan sebagai *efficient transactions hypothesis* apabila transaksi pihak berelasi dapat secara efisien memenuhi kebutuhan ekonomi yang mendasari perusahaan (Henry et al., 2007). Jenis transaksi ini menyediakan *platform* untuk mengurangi biaya transaksi dan memanfaatkan sumber daya pada tingkat yang optimal (Triphati et al., 2020).

Beberapa contoh kegiatan ekspropriasi yang dapat terjadi adalah *tunneling* dan *propping*. *Tunneling* dapat didefinisikan sebagai tindakan transaksi pihak berelasi yang memindahkan uang dari perusahaan tingkat rendah kepada perusahaan tingkat tinggi dalam rantai piramida grup bisnis (Friedman et al., 2003). Di negara yang memiliki perlindungan hukum yang lemah, kegiatan *tunneling* sering dilakukan untuk mentransfer sumber daya seperti aset dan laba keluar dari perusahaan untuk menguntungkan pihak yang berkuasa pada perusahaan (Johnson et al., 2000). *Propping* adalah tindakan pemindahan uang pada arah yang berlawanan (Friedman et al., 2003). Kegiatan *propping* ini akan menjadi optimal kepada pemegang saham pengendali apabila digunakan untuk menjamin arus kas masa depan, yaitu dengan menyelamatkan perusahaan tingkat bawah dari kebangkrutan sehingga secara tidak langsung akan menguntungkan pemegang saham minoritas (Riyanto & Toolsema, 2008). Akan tetapi, melalui tindakan *propping* ini, tidak seluruh pihak mendapatkan keuntungan, melainkan terdapat kerugian yang dirasakan oleh pemegang saham minoritas perusahaan tingkat atas karena adanya transaksi yang merugikan perusahaan dan tidak sesuai dengan keinginan mereka. Adapun kegiatan *propping* ini tidak selamanya menguntungkan pemegang saham mayoritas, terdapat beberapa kasus tertentu dimana pemegang saham mayoritas dapat dirugikan oleh kegiatan *propping* ini sebab dapat menciptakan pengambilan hak kontrol karena adanya perpindahan kekuasaan dari pemegang saham minoritas menjadi pemegang saham mayoritas dengan melakukan penambahan modal bagi perusahaan yang sedang krisis finansial.

## Pengembangan Hipotesis

### Transaksi Penjualan dan Pembelian

Dalam menjalankan tugasnya, manajer dituntut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Kontrak tugas ini dapat mencakup jenis transaksi yang sangat luas, seperti peningkatan modal, memperoleh bahan produksi, menjual hasil produksi, merekrut pekerja, menyewakan aset, membeli dan menjual aset, menandatangani perjanjian waralaba, dan masih banyak lagi (Ryngaert et al., 2008).

Transaksi jual dan beli dengan pihak berelasi dapat menguntungkan perusahaan karena transaksi di pasar internal memiliki *information asymmetry* yang lebih kecil dibandingkan dengan pasar eksternal, sehingga *transaction cost* pun dapat menjadi lebih kecil (Coase, 1937). Hal ini sejalan dengan pendapat Khanna & Palepu, (2020), bahwa grup bisnis pada negara berkembang seperti India, Tiongkok, atau Brazil dapat meminimalisir kegagalan pasar yang disebabkan oleh adanya tata kelola dan kontrol perusahaan yang lemah, pengungkapan yang kurang, serta perantara pasar yang masih kurang berkembang. Selain itu, Rusnaldi et al., (2020) juga mengatakan bahwa penjualan kepada pihak berelasi dapat memberikan kepastian dalam hal penjualan barang dan pembayaran, sehingga dapat mempengaruhi pendapatan usaha. Maka dari itu, semakin banyak transaksi pihak berelasi, pendapatan perusahaan juga semakin terjamin. Adapun penjualan pihak berelasi ini dapat mengurangi biaya transaksi dan membuat beban perusahaan akan semakin rendah, tidak seperti penjualan dengan pihak ketiga dimana memiliki biaya transaksi yang tinggi (Rusnaldi et al., 2020). Seperti dengan perusahaan yang tidak perlu mencadangkan piutang tidak tertagih karena perusahaan berelasi tidak memiliki risiko untuk tidak membayar piutangnya. Sedangkan dalam hal pembelian dari pihak berelasi, perusahaan akan menjadi lebih efisien karena perusahaan tidak perlu membayar lebih, tidak kesulitan dalam mencari mitra bisnis serta membandingkan harga. Sehingga hal ini dapat mengurangi biaya dan juga waktu untuk melakukan transaksi. Adapun perusahaan dapat lebih meminimalisir risiko yang dapat terjadi dengan melakukan kontrak pembelian jangka panjang untuk menekan risiko kenaikan harga. Dengan pembelian yang terikat kontrak ini, dapat membuat laba perusahaan menjadi lebih stabil dan membuat kinerja keuangan perusahaan juga lebih bagus. Transaksi pihak berelasi yang efisien ini pun tidak sesuai dengan *agency theory principal-principal conflict*.

Akan tetapi, transaksi pihak berelasi juga dapat mengurangi nilai dari suatu perusahaan karena adanya ekspropriasi yang dijalankan oleh perusahaan tersebut dapat berupa membeli bahan baku di atas harga pasar maupun menjual bahan bakunya di bawah harga pasar, sehingga akan merugikan perusahaan, dan secara tidak langsung berdampak pada nilai investasi pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, transaksi pihak berelasi memiliki risiko atau potensi yang lebih besar untuk menjadi sarana ekspropriasi karena terjadinya perpindahan sumber daya dengan memberikan informasi yang minim dan akan memberikan pengaruh negatif terhadap performa perusahaan.

Nuritomo et al., (2020) juga mengatakan bahwa Indonesia memiliki berbagai peraturan ketat yang mengatur mengenai harga transfer (*transfer pricing*) dan sistem pelaporan yang lengkap untuk membuktikan kewajaran atas harga transaksi pihak berelasi. Oleh karena itu, risiko ekspropriasi dapat diminimalisir dan keuntungan dari kegiatan penjualan dan pembelian dari pihak berelasi lebih mendominasi dengan adanya penurunan biaya transaksi dan biaya pembelian, minimnya risiko piutang tidak terbayarkan, serta dapat membuat perusahaan lebih

efisien dan memiliki laba yang lebih stabil (Rusnaldi et al., 2020). Berdasarkan pertimbangan berikut inilah, maka peneliti memiliki hipotesis pertama dan kedua sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** Transaksi penjualan dengan pihak berelasi memiliki pengaruh positif terhadap performa perusahaan.

**H<sub>2</sub>:** Transaksi pembelian dengan pihak berelasi memiliki pengaruh positif terhadap performa perusahaan.

### **Transaksi Piutang**

Salah satu contoh kegiatan *tunneling* yang dapat terjadi adalah piutang melalui pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi dapat menjadi sarana untuk memindahkan sumber daya keluar ke perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dan merugikan pemegang saham minoritas (Sari & Baridwan, 2014). Sebab, piutang yang diberikan tersebut dianggap sebagai hak yang dapat dieksekusi oleh pihak berelasi agar tidak membayar piutang jika terlilit dalam keadaan yang sulit (Atanasov et al., 2014). Hal ini dapat menimbulkan masalah keagenan yaitu *Principal-Principal Conflicts (Type 2)* karena ada pemegang saham-saham mayoritas yang mengedepankan kepentingannya, sehingga terdapat salah satu pihak yang harus mengalami kerugian akibat tidak tercapainya tujuan mereka. Khususnya di Indonesia yang merupakan negara berkembang, di mana kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan penyebab utama timbulnya *principal-principal conflict* (Young et al., 2002). Adapun Tambunan et al., (2017) mengatakan bahwa piutang pihak berelasi memiliki efek negatif signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pemberian dana yang dilakukan cenderung untuk membantu perusahaan yang sulit untuk mendapatkan tambahan modal dari investor. Akibatnya, risiko yang ditanggung oleh pemberi pinjaman akan menjadi tinggi dan keuangan perusahaan tersebut akan terganggu akibat eliminasi piutang tersebut kepada pihak berelasi, sehingga akan mempengaruhi performa pasar perusahaan. Apalagi, mengingat grup bisnis memiliki kecenderungan untuk mengirimkan uang ke perusahaan yang kurang baik melalui transaksi dengan pihak berelasi (Douma et al., 2006), strategi oportunistik lebih memungkinkan untuk dijalankan perusahaan. Oleh karena itu, sejalan dengan *conflict of interest hypothesis*, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub>:** Transaksi piutang kepada pihak berelasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap performa perusahaan.

### **Transaksi Utang**

Berbeda dengan hipotesis sebelumnya, Friedman et al., (2003) berpendapat bahwa *propping* cenderung menguntungkan pemegang saham minoritas. Hal ini dikarenakan pemberian utang kepada perusahaan berelasi memiliki tingkat bunga pinjaman yang lebih rendah daripada rata-rata industri (Andrikopoulos et al., 2021). Alhasil, perusahaan yang tergabung dalam grup bisnis dapat mengumpulkan modal yang lebih murah seiring dengan lebih rendahnya *cost of capital*, maupun mengambil lebih banyak proyek daripada perusahaan yang tidak tergabung dalam grup bisnis (Jian & Wong, 2010). Menurut Habib et al., (2017) kegiatan *propping* merupakan kegiatan temporer dan digunakan secara strategis oleh perusahaan terbuka di Tiongkok untuk menutupi kinerja operasional perusahaan yang buruk. Meskipun demikian, Sari & Baridwan, (2014) berpendapat bahwa meskipun *propping* terlihat menguntungkan bagi pemegang saham minoritas, masih sulit untuk ditentukan apakah benar-benar menguntungkan atau tidak. Hal ini dikarenakan tujuan terselubung dari transaksi tersebut cenderung tersembunyi. Akan tetapi secara garis besar, dengan adanya pinjaman dana yang diterima dapat mendukung perkembangan perusahaan dengan dapat meningkatkan kegiatan produksi yang memiliki efek domino pada peningkatan performa perusahaan melalui peningkatan laba. Hal

ini didukung oleh hasil penelitian C. A. Utama & Utama, (2014), dimana di Indonesia yang memiliki praktik tata kelola yang lebih baik dapat mengurangi adanya transaksi pihak berelasi yang *abusive* khususnya transaksi yang berkaitan dengan utang, karena sebagian besar utang pihak berelasi dilakukan untuk alasan efisiensi, sebagaimana tercermin dalam dampak positifnya terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, tidak sejalan dengan *principal-principal conflict*, pada penelitian ini, hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

**H4:** Transaksi utang dengan pihak berelasi memiliki pengaruh positif terhadap performa perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pada sektor *basic material* yang tergabung dalam grup bisnis di Indonesia, yakni berjumlah 89 perusahaan. Kemudian, sampel penelitian ini diseleksi berdasarkan beberapa kriteria. Sampel perusahaan harus telah *listing* di BEI pada periode 2015-2020, memiliki laba ditahan yang bernilai positif, serta tergabung dalam grup bisnis di Indonesia. Setelah diseleksi, sampel penelitian yang digunakan adalah 30 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 180.

Pemilihan sektor *basic materials* dilandasi oleh alasan bahwa sektor ini adalah salah satu sektor yang dianggap paling diperlukan. Hal ini disebabkan oleh sektor *basic materials* merupakan sektor yang menjual produk dan jasa yang digunakan untuk keperluan produksi barang jadi. Oleh sebab itu, perusahaan-perusahaan pada sektor ini pastinya akan sangat dibutuhkan oleh perusahaan sektor lain, sehingga transaksi penjualan kepada pihak berelasi pun terjadi. Perusahaan-perusahaan dalam industri ini juga pastinya membutuhkan bahan baku untuk beroperasi, sehingga dipercaya terjadi transaksi pembelian dari pihak berelasi juga. Apalagi, ada kelebihan berupa *economies of integration* dan kepastian dari *internal transfer*, sehingga ada kecenderungan bagi perusahaan-perusahaan dalam grup bisnis untuk terlibat dalam transaksi pihak berelasi (D'aveni & Ravenscraft, 1994).

### Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan performa perusahaan yang diukur dengan dua indikator, yaitu *Tobin's Q* (TQ) dan *return of asset* (ROA). TQ dihitung dengan membagi nilai pasar perusahaan ditambah dengan nilai buku utang terhadap nilai buku aset perusahaan (Fu et al., 2016; Fuad, 2022). Sedangkan ROA dihitung dengan menggunakan rumus laba bersih dibagi total aset (Husna & Satria, 2019). Variabel independen yang digunakan terdiri atas dua kelompok transaksi pihak berelasi (RPT) yakni RPT kompleks dan simpel. RPT kompleks terdiri atas transaksi penjualan kepada pihak berelasi (RP\_SALES) yang diukur dengan total penjualan kepada pihak berelasi dibagi dengan penjualan neto, serta pembelian kepada pihak berelasi (RP\_PURCH) yang didapat dengan membagi total pembelian kepada pihak berelasi dengan pembelian neto (Wang et al., 2019). Kemudian untuk RPT simpel terdiri atas transaksi piutang dengan pihak berelasi (RP\_REC) yang diukur dengan total piutang kepada pihak berelasi dibagi total aset (Tambunan et al., 2017), dan transaksi utang kepada pihak berelasi (RP\_PAY) didapat dengan membagi total utang kepada pihak berelasi dengan total aset (Hendratama & Barokah, 2020). Adapun beberapa variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size* (FSIZE) yang diukur dengan 1 dibagi akar total aset (Kartikasari & Merianti, 2016), *leverage* (LEV) yang diukur dengan rasio *debt-to-asset* (Kartikasari & Merianti, 2016), *growth* (GROWTH) yang dihitung dari selisih penjualan tahun

berjalan dengan tahun sebelumnya dan kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya (Wang et al., 2019), serta *cash flow right* (CFRIG) yang merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali di perusahaan tersebut (Wang et al., 2019).

### Metode Penelitian

Metode penelitian ini adalah dilakukan secara kuantitatif dan menggunakan *software* STATA dalam menguji hipotesis yang telah dibuat. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan maupun Capital IQ. Berikut adalah model penelitian yang akan diuji:

#### Model Penelitian 1

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 RP\_SALES_{it} + \beta_2 RP\_PURCH_{it} + \beta_3 RP\_REC_{it} + \beta_4 RP\_PAY_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 CFRIG_{it} + YEAR + \varepsilon_{it}$$

#### Model Penelitian 2

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 RP\_SALES_{it} + \beta_2 RP\_PURCH_{it} + \beta_3 RP\_REC_{it} + \beta_4 RP\_PAY_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 CFRIG_{it} + YEAR + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: TQ = Tobin's Q Ratio; RP\_SALES = Related party sales; RP\_PURCH = Related party purchase; RP\_REC = Related party receivable; RP\_PAY = Related party payable; LEV = Leverage (Debt to asset ratio); CFRIG = Cash flow right; FSIZE = Firm size.

Dalam menganalisis data, pertama-tama akan dilakukan statistik deskriptif untuk mengetahui karakteristik data sampel. Selanjutnya akan dilakukan uji ketetapan model untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai dengan sampel. Kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Setelah itu, akan dilakukan uji hipotesis dan kemudian diakhiri dengan melakukan uji sensitivitas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif *Full Sample*

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TQ	1.0411	0.7396	0.3379	4.0000
ROA	0.0318	0.0473	-0.1240	0.2023
RP_SALES	0.1538	0.2663	0.0000	1.0000
RP_PURCH	0.1194	0.2324	0.0000	0.9992
RP_REC	0.0271	0.0451	0.0000	0.2444
RP_PAY	0.0419	0.0664	0.0000	0.3137
FSIZE	0.0007	0.0006	0.0001	0.0027
LEV	0.2687	0.1784	0.0000	0.6266
GROWTH	0.3050	2.5517	-0.4925	1.4000
CFRIG	0.5368	0.1864	0.1505	0.9831

Sumber: Stata 2021.

---

---

**Keterangan:** TQ = Tobin's Q Ratio; RP\_SALES = Related party sales ; RP\_PURCH = Related party purchase ; RP\_REC = Related party receivable ; RP\_PAY = Related party payable ; LEV = Leverage (Debt to asset ratio) ; CFRIG = Cash flow right ; FSIZE = Firm size

Tabel 1 menunjukkan hasil dari analisis deskriptif terhadap sampel-sampel penelitian. Masing-masing variabel terdiri dari 180 observasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sampel penelitian ini strongly-balanced. Penelitian ini memiliki empat variabel independen, yakni RP\_SALES, RP\_PURCH, RP\_REC, dan RP\_PAY. Dari tabel tersebut, terlihat bahwa secara rata-rata, pada tahun 2015 hingga 2020, 30 perusahaan yang tergabung dalam sektor basic material tidak banyak melakukan transaksi dengan pihak berelasi, baik transaksi penjualan, pembelian, piutang, maupun utang. Terlihat bahwa hanya sebesar 15.38% dan 11.94% dari total penjualan neto dan total pembelian neto yang merupakan penjualan dan pembelian kepada pihak berelasi. Di sisi lain, sebesar 2.71% dan 4.19% dari total aset perusahaan merupakan piutang dan utang kepada pihak berelasi.

Kemudian, penelitian ini terdiri dari dua variabel dependen yang terbagi ke dalam dua model yang berbeda. Variabel yang pertama, Tobin's Q (TQ), memiliki nilai rata-rata sebesar 1.0411 sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor ini dinilai overvalued secara rata-rata, yaitu nilai saham perusahaan berada di atas nilai bukunya. Meskipun demikian, standar deviasi variabel ini cukup besar, yakni sebesar 0.7396 yang menunjukkan bahwa seluruh observasi memiliki rasio TQ yang lumayan terdispersi. Di sisi lain, ROA sebagai variabel dependen yang kedua memiliki rata-rata yang lebih rendah, yakni sebesar 0.0318 dengan standar deviasi sebesar 0.0473.

Terakhir, variabel kontrol dalam penelitian ini ada empat, yakni firm size, leverage, growth, dan cash flow right. Nilai rata-rata firm size, yang dihitung dengan rumus satu dibagi dengan akar total aset, adalah sebesar 0.0007. Kemudian, nilai rata-rata leverage pada 30 perusahaan sampel penelitian adalah sebesar 0.2687. Rendahnya rasio ini menandakan bahwa secara rata-rata, sampel-sampel penelitian memiliki financial leverage yang cenderung rendah. Dari tahun 2015 hingga 2020, 30 sampel penelitian memiliki rata-rata perubahan penjualan sebesar 11.03% dari penjualan tahun lalu, dan standar deviasi sebesar 28.62%. Terakhir, rata-rata kepemilikan saham pengendali pada 30 sampel penelitian adalah sebesar 53.68% dan standar deviasi dari variabel ini adalah sebesar 18.64%.

### Pengujian Hipotesis

Setelah dijalankan tiga tes untuk pemilihan model, yakni *Chow test*, *Hausman test*, dan *LM test*, maka ditentukan bahwa model A (TQ) lebih cocok untuk diteliti menggunakan *random effect GLS regression*, sedangkan model B (ROA) lebih cocok untuk diteliti menggunakan *fixed effect*. Kemudian, berdasarkan hasil uji asumsi klasik, ditemukan bahwa kedua model ini memiliki masalah normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Adapun masalah normalitas telah diselesaikan pada tahapan sebelumnya, sehingga tersisa masalah heteroskedastisitas yang akan dihadapi dengan melakukan *robust* dan autokorelasi yang akan diatasi dengan *cluster*.

R-Squared pada model pertama adalah sebesar 25.99%, sedangkan pada model kedua adalah sebesar 34.37%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 25.99% dan 34.37% variabel dependen. Berdasarkan Zikmund et al., (2013), dapat dikatakan bahwa pada kedua model ini,

set variabel independen memiliki hubungan yang lemah dengan variabel dependen. Nilai Prob>chi2 model ini juga lebih kecil daripada 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat menjelaskan hubungan antara transaksi pihak berelasi terhadap performa perusahaan (TQ) (Torres-Reyna, 2010). Adapun seluruh koefisien pada variabel juga tidak bernilai 0.0000, sehingga model ini dapat diterima.

Meskipun demikian, terlihat bahwa nilai  $P > |z|$  seluruh variabel independen model A berada di atas 0.01, 0.05, maupun 0.1. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan antara transaksi dengan pihak berelasi dengan performa perusahaan yang dinilai oleh investor melalui harga saham, maka H1, H2, H3, dan H4 akan ditolak. Kemudian, pada model B, variabel independen RP\_SALES mempunyai pengaruh negatif signifikan (10%) terhadap ROA, sehingga H1 penelitian pun ditolak. Sedangkan untuk variabel independen lainnya seperti RP\_PURCH, RP\_REC, dan RP\_PAY, tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan ROA, sehingga seluruh hipotesis akan ditolak dalam penelitian ini.

**Tabel 2.** Uji Hipotesis Tobin's Q

Nama Variabel	Coef	P> z
RP_SALES	-0.2368	0.2120
RP_PURCH	0.0721	0.4340
RP_REC	-0.1978	0.4180
RP_PAY	0.9151	0.3270
FSIZE	-532.0911	0.0000***
LEV	-1.0225	0.0035***
GROWTH	0.1700	0.0420***
CFRIG	0.0555	0.4240
	Prob>chi2	0.0051
	R Squared	0.2599

Sumber: Stata 2021.

**Keterangan:** TQ = Tobin's Q Ratio; RP\_SALES = Related party sales ; RP\_PURCH = Related party purchase ; RP\_REC = Related party receivable ; RP\_PAY = Related party payable ; LEV = Leverage (Debt to asset ratio) ; CFRIG = Cash flow right ; FSIZE = Firm size

\* Signifikan pada level 1%

\*\* Signifikan pada level 5%

\*\*\* Signifikan pada level 10%

**Tabel 3.** Uji Hipotesis ROA

Nama Variabel	Coef	P> t
RP_SALES	-0.1781	0.0300**
RP_PURCH	0.0461	0.1965
RP_REC	0.0983	0.2900
RP_PAY	-0.1038	0.0860*
FSIZE	-36.9293	0.2140
LEV	-0.1643	0.0035***
GROWTH	-0.0119	0.1800
CFRIG	0.0523	0.2150
	Prob>F	0.0000

---

---

R Squared

0.3437

---

Sumber: Stata 2021.

**Keterangan:** ROA = *Return on Asset*; RP\_SALES = *Related party sales* ; RP\_PURCH = *Related party purchase* ; RP\_REC = *Related party receivable* ; RP\_PAY = *Related party payable* ; LEV = *Leverage (Debt to asset ratio)* ; CFRIG = *Cash flow right* ; FSIZE = *Firm size*

\* Signifikan pada level 1%

\*\* Signifikan pada level 5%

\*\*\* Signifikan pada level 10%

### Diskusi Hasil Penelitian

#### Transaksi Penjualan dan Pembelian dengan Pihak Berelasi terhadap Performa Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, ditemukan bahwa transaksi penjualan kepada pihak berelasi memiliki hubungan negatif signifikan terhadap ROA, namun tidak terhadap TQ. Sedangkan pembelian terhadap pihak berelasi tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap TQ maupun ROA. Maka dari itu, hasil penelitian ini menolak  $H_1$  dan  $H_2$ .

Tidak adanya hubungan signifikan terhadap TQ disebabkan oleh Indonesia yang memiliki berbagai aturan ketat yang mengatur mengenai harga transfer serta sistem pelaporan yang lengkap untuk membuktikan kewajaran atas harga transaksi pihak berelasi (Nuritomo et al., 2020). Dalam pasal 10 ayat (2) Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2011 tentang Tata Cara Pelaksanaan Hak dan Pemenuhan Kewajiban Perpajakan, perusahaan yang melakukan transaksi dengan pihak dengan hubungan istimewa harus menyimpan dokumen tambahan yang mendukung bahwa transaksi tersebut sesuai dengan prinsip kewajaran dan kelaziman usaha. Akibatnya, harga pembelian ataupun penjualan yang ditetapkan oleh perusahaan pun tidak dapat ditetapkan pada margin yang terlalu jauh. Oleh karena itu, investor tidak melihat terlalu bereaksi terhadap adanya transaksi dengan pihak berelasi tersebut (Anggala & Basana, 2020).

Regresi model B menunjukkan bahwa transaksi penjualan kepada pihak berelasi menghasilkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hendratama & Barokah, (2020) menyatakan bahwa transaksi penjualan kepada pihak berelasi memiliki efek yang mengurangi nilai perusahaan karena cenderung bersifat oportunistik. Salah satu alasan dibalik pengaruh tersebut adalah karena adanya ekspropriasi yang dijalankan oleh perusahaan dengan melakukan penjualan di bawah harga pasar, sehingga dapat mengurangi pendapatan dan ROA perusahaan terbuka (Chang & Hong, 2000).

Adapun tindakan ekspropriasi ini dapat didorong oleh insentif untuk meminimalkan pajak agar dapat memaksimalkan laba setelah pajak perusahaan (Aryotama & Firmansyah, 2020). Dengan memiliki sejumlah perusahaan dan kontrol terhadap perusahaan tersebut, grup bisnis memiliki keuntungan untuk melaksanakan tax avoidance melalui income shifting dengan menggunakan transaksi dengan pihak berelasi (Aryotama & Firmansyah, 2020). Melalui pergeseran laba ke perusahaan yang rugi, grup dapat mengurangi total pajak yang dibayarkan secara keseluruhan, sebab Indonesia memiliki tarif pajak yang progresif sehingga dengan membagi laba kepada perusahaan lain, grup mendapatkan tarif yang lebih rendah dan berefek pada beban pajak yang juga lebih rendah.

Selain itu, grup juga dapat memanfaatkan kompensasi kerugian untuk tidak membayar pajak. Grup dapat memindahkan keuntungan perusahaan dengan performa yang bagus pada perusahaan dengan performa buruk. Maka dari itu, perusahaan yang memiliki transaksi pihak berelasi yang tinggi, memiliki kecenderungan untuk terlibat dalam kegiatan penghindaran pajak (Aryotama & Firmansyah, 2020). Akibatnya, agency problem type II terjadi karena adanya information asymmetry antara pemegang saham dan pada akhirnya pemegang saham minoritas akan dirugikan karena hanya mendapat proporsi dividen dari laba yang telah diturunkan akibat dari income shifting. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa perusahaan terbuka pada sektor basic material yang tergabung grup memiliki kecenderungan untuk melaksanakan ekspropriasi kepada pemegang saham minoritas melalui penjualan, sebab semakin tinggi penjualan kepada pihak berelasi, maka akan semakin tinggi pula dampak negatifnya terhadap ROA perusahaan.

Di sisi lain, transaksi pembelian kepada pihak berelasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Sebab, pencatatan akuntansi di Indonesia yang menganut sistem accrual basis sehingga pembelian perusahaan tidak secara langsung mempengaruhi ROA. Pembelian tersebut bisa saja dibebankan sebagai expense beberapa tahun kemudian. Maka dari itu, sulit untuk melihat pengaruh yang jelas dari pembelian terhadap ROA. Adapun dalam melihat pola persebaran data pembelian dari pihak berelasi dengan TQ maupun ROA, diketahui bahwa pola persebarannya tidak jelas. Maka sulit untuk mengetahui apakah pengaruh yang diberikan memiliki dampak yang signifikan secara negatif atau positif, sehingga menunjukkan hasil penelitian yang tidak signifikan secara statistik.

### **Transaksi Piutang dan Utang dengan Pihak Berelasi terhadap Performa Perusahaan**

Melalui hasil uji hipotesis yang dijalankan, terlihat bahwa transaksi piutang kepada pihak berelasi tidak memiliki hubungan signifikan terhadap performa perusahaan yang dihitung menggunakan Tobin's Q serta ROA. Maka, penelitian ini menolak  $H_3$ .

Hasil penelitian tersebut selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggala & Basana, (2020) serta Hendratama & Barokah, (2020), dimana tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara piutang pihak berelasi dengan TQ. Hal ini disebabkan mayoritas pendapatan perusahaan pada sektor basic materials berasal dari penjualan. Namun, piutang usaha kepada pihak berelasi cenderung tidak mencadangkan piutang maupun memberikan bunga, sedangkan pada pemberian pinjaman, bunga pinjaman yang didapatkan lebih kecil dari pendapatan penjualan barang. Oleh karena itu, investor tidak bereaksi terhadap piutang pihak berelasi. Di sisi lain, salah satu faktor penyebab hasil yang tidak signifikan antara RP\_PAY terhadap TQ adalah karakteristik utang yang jangka panjang. Akibatnya, sulit untuk diketahui dampaknya kepada perusahaan dalam jangka pendek, dan investor tidak terlalu bereaksi.

Di sisi lain, terdapat pengaruh negatif signifikan yang terjadi antara transaksi utang pihak berelasi dengan ROA, sehingga  $H_4$  juga akan ditolak. Temuan ini sejalan dengan adanya motivasi tax avoidance yang dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan *income shifting* dengan pihak berelasi (Aryotama & Firmansyah, 2020). Di satu sisi, semakin besar utang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar pula beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada para kreditur. Pembayaran bunga kepada pihak berelasi ini hanya dikenakan pajak sebesar 15%, yakni PPh Pasal 23. Di sisi yang lain, semakin besar beban bunga, semakin kecil pula laba yang akan dikenakan PPh badan sebesar 25%, sehingga pajak penghasilan badan yang dibayarkan semakin rendah pula. Oleh karena itu, ekspropriasi melalui

---

---

utang dan pembayaran bunga utang terlihat lebih mudah dan murah jika mempertimbangkan besaran pajak yang dikenakan maupun total persentase laba yang diterima. Perilaku ini memicu adanya masalah keagenan dalam hal Principal-principal Conflicts yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan. Oleh sebab itu, terdapat kerugian yang dialami oleh pemegang saham lainnya dalam hal memanipulasi informasi terkait pendapatan yang sebenarnya. Sehingga menyebabkan pemegang saham lainnya gagal untuk melihat performa perusahaan dengan jelas yang akan digunakan sebagai pertimbangan dalam melaksanakan investasi pada perusahaan tersebut.

Di sisi lain, piutang terhadap pihak berelasi juga tidak memiliki pengaruh terhadap ROA. Sebab, dengan melaksanakan penjualan di bawah harga pasar, tentunya harga piutang yang ditimbulkan akan lebih kecil bila dibandingkan dengan penjualan dengan harga normal. Dengan harga yang lebih murah ini, pembeli tidak keberatan untuk melunasi piutang yang sudah didiskon. Akibatnya, piutang kepada pihak berelasi akan tetap dilunasi oleh pihak lain dan berjalan secara normal dan tidak akan berpengaruh kepada ROA.

### Hasil Uji Sensitivitas

Dalam menguji sensitivitas model, dilaksanakan penelitian dengan melakukan *lag* 1 tahun terhadap variabel dependen TQ dan ROA. Pada skenario *lag* 1 tahun, transaksi penjualan maupun utang kepada pihak berelasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai Tobin's Q tahun depan. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya peraturan yang mengatur bahwa laporan keuangan perusahaan publik harus diterbitkan selambat-lambatnya empat bulan setelah tahun buku berakhir. Oleh karena itu, ada *lag* terhadap reaksi investor seiring dengan terbitnya laporan keuangan tahunan perusahaan di tahun depan atas pengaruh negatif RP\_SALES maupun RP\_PAY terhadap ROA. Di sisi lain, transaksi pihak berelasi lainnya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap TQ.

Penelitian ini juga menguji sensitivitas dengan membagi sampel berdasarkan tiga variabel kontrol yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel independen, yakni *leverage*, *sales growth*, dan *firm size* pada model A, sedangkan pada model B hanya *leverage* saja. Sebab, kedua variabel kontrol lainnya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen ROA. Hasil uji sensitivitas menunjukkan bahwa RP\_SALES perusahaan dengan *leverage* di atas rata-rata sampel memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA perusahaan. *Financial leverage* yang berlebihan dapat merugikan bila perusahaan memiliki tujuan terselubung untuk melakukan ekspropriasi melalui penjualan di bawah harga wajar, sehingga dapat mengurangi *return* perusahaan. Sebab, *leverage* yang tinggi mengakibatkan beban bunga perusahaan juga meningkat.

Kemudian, tidak ada pengaruh signifikan antara seluruh transaksi pihak berelasi terhadap performa perusahaan berupa TQ maupun ROA pada saat nilai GROWTH berada di atas maupun di bawah rata-rata. Terakhir, pada nilai FSIZE di atas rata-rata, atau nilai total aset berada di bawah nilai Rp2.3 triliun, maka RP\_SALES memiliki pengaruh positif signifikan pada 1% terhadap TQ. Hal ini dikarenakan transaksi penjualan dengan pihak berelasi dapat menguntungkan perusahaan karena *transaction cost* pun dapat menjadi lebih kecil (Coase, 1937). *Internal transfer* yang tinggi juga dapat mendorong *economies of integration* karena adanya pengurangan pada biaya transaksi. Maka dari itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil dengan keuntungan yang lebih rendah karena rendahnya efisiensi dari *economies of scale*

akan mendapatkan *competitive advantage* dari efisiensi dari RPT, sehingga dipersepsikan sebagai hal yang bagus oleh investor.

## SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk melengkapi kekurangan penelitian terdahulu dengan menspesifikasi transaksi pihak berelasi (RPT) menjadi empat jenis yaitu penjualan, pembelian, piutang, dan utang, serta memfokuskan daerah penelitian ke satu sektor industri yaitu sektor *basic materials*. Hal ini dianggap dapat mencerminkan sektor industri yang cenderung banyak melakukan transaksi pihak berelasi karena perusahaan pada sektor ini menyediakan bahan baku untuk keperluan produksi yang tentunya sangat dibutuhkan oleh perusahaan pada sektor lain.

Berdasarkan uji hipotesis yang dijalankan, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan yang diberikan oleh transaksi pihak berelasi kepada performa TQ. Di sisi lain, hanya transaksi penjualan dan utang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Ditemukan bahwa terdapat indikasi ekspropriasi dalam melaksanakan penjualan dan utang kepada pihak berelasi yang disebabkan oleh penjualan di bawah harga pasar dapat mengurangi pendapatan dan ROA perusahaan terbuka (Chang & Hong, 2000). Indikasi ekspropriasi ini disebabkan oleh pemegang saham kontrol yang ingin melaksanakan *tax avoidance* sehingga melaksanakan *income shifting* ke perusahaan lain atau bahkan ke perusahaan yang rugi untuk menikmati kompensasi untuk tidak membayar pajak. Indikasi ekspropriasi yang terjadi ini dapat memicu ekspropriasi yang lebih besar pada tahun selanjutnya, yang didorong oleh greed pemegang saham pengendali untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Adapun perusahaan yang memiliki utang yang besar juga dapat berpengaruh negatif pada performa, sebab perusahaan harus membayarkan beban bunga yang besar yang tentunya akan menurunkan income perusahaan. Meskipun demikian, reaksi investor terhadap transaksi pihak berelasi penjualan dan utang yang merugikan ROA, yang terekam dalam perubahan Tobin's Q, baru terlihat pada tahun berikutnya karena adanya delay terhadap penerbitan laporan keuangan perusahaan.

Melihat adanya pengaruh negatif dari transaksi pihak berelasi tertentu terhadap ROA perusahaan, dapat disimpulkan bahwa terdapat indikasi terjadinya ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan dalam sektor *basic materials* yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2020. Adapun ekspropriasi ini dilakukan melalui berupa *cash flow tunneling*, yakni *transfer pricing*.

Melalui penelitian yang telah dijalankan ini, diharapkan mampu memberikan pemahaman baru kepada pihak manajemen perusahaan pada sektor *basic material* bahwa dalam memanfaatkan efisiensi dari transaksi pihak berelasi, perusahaan harus memperhatikan tingkat *leverage* perusahaan. Kemudian, penelitian ini memberikan pandangan bagi investor bahwa adanya ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas melalui penjualan dan utang kepada pihak berelasi. Penelitian ini dapat menjadi referensi dan informasi tambahan bagi para akademisi yang ingin mengetahui bagaimana pengaruh RPT terhadap performa perusahaan yang tergabung dalam grup bisnis di Indonesia, ataupun menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya. Terakhir, implikasi teoritis dari penelitian ini adalah hasil penelitian yang terkait transaksi pihak berelasi terkait penjualan dan utang mempengaruhi secara negatif terhadap ROA mendukung teori agensi terkait konflik antara *principal-principal* yang mana ada indikasi

ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas melalui penjualan dan utang kepada pihak berelasi.

Adapun terdapat beberapa keterbatasan yang dapat ditingkatkan atau menjadi bahan pertimbangan di penelitian dengan topik serupa nantinya. Pertama, penelitian ini mengasumsikan bahwa harga saham sangat bereaksi terhadap performa keuangan perusahaan. Penelitian ini juga tidak menganalisis dampak dan dinamika transaksi kepada pihak berelasi secara keseluruhan dalam satu grup. Tidak hanya itu, penelitian ini tidak dapat dibedakan pengaruh dari RPT yang dilaksanakan oleh induk perusahaan ke anak perusahaan maupun sebaliknya. Terakhir, penelitian ini mengabaikan RPT yang dilakukan antara induk dan anak maupun antar anak perusahaan karena laporan keuangan konsolidasi mengeliminasi transaksi resiprokal tersebut.

Atas keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya dapat mengelompokkan sampel penelitian berdasarkan *volume trading* untuk melihat apakah likuiditas saham mempengaruhi nilai Tobin's Q perusahaan, sehingga volatilitas Tobin's Q akibat RPT dapat diteliti dengan lebih detail. Penelitian selanjutnya juga dapat meneliti dinamika transaksi RPT dalam satu grup melalui *business relatedness* serta menilai pengaruhnya terhadap performa perusahaan dalam satu grup secara keseluruhan agar hasil penelitian dapat menjadi lebih baik dan menyeluruh. Selain itu, karena masing-masing grup memiliki pendekatan tersendiri terhadap RPT dengan anak-anak perusahaannya, penelitian selanjutnya dapat memfokuskan analisis dengan melakukan *cluster* terhadap masing-masing grup perusahaan. Kemudian, penelitian berikutnya juga dapat mengkategorikan transaksi pihak berelasi berdasarkan pada status pihak pertama maupun kedua transaksi dalam grup tersebut. Terakhir, untuk meneliti pengaruh RPT dengan induk atau anak-anak perusahaan konsolidasi lebih dalam, penelitian selanjutnya dapat menggunakan laporan keuangan non-konsolidasi perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam grup bisnis.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2019). Internationalization, Related Party Transactions, And Firm Ownership Structure: Empirical Evidence From An Emerging Market. *Research In International Business And Finance*, 48, 340–352. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.004>.
- Andrikopoulos, A., Merika, A., Merikas, A., & Sigalas, C. (2021). Related Party Transactions And Principal-Principal Conflicts In Public Companies: Evidence From The Maritime Shipping Industry. *Transportation Research Part E: Logistics And Transportation Review*, 145. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2020.102171>.
- Anggala, A., & Basana, S. R. (2020). Pengaruh Related Party Transaction Terhadap Nilai Perusahaan. *International Journal Of Financial And Investment Studies (Ijffis)*, 1(1), 42–52. <https://doi.org/10.9744/ijffis.1.1.42-52>.
- Aryotama, P., & Firmansyah, A. (2020). The Association Between Related Party Transaction And Tax Avoidance In Indonesia. *Afebi Accounting Review*, 4(02), 117. <https://doi.org/10.47312/aar.v4i02.243>.
- Atansov, V., Black, B., & Ciccotello, C. S. (2014). Unbundling And Measuring Tunneling\*. *University Of Illiniois Law Review*, 2014(5), 1697–1738. <http://ssrn>.
- 
-

- 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. <https://www.jstor.org/stable/1556403>.
- Choi, A. H. (2018). Concentrated Ownership And Long-Term Shareholder Value. *Harvard Business Law Review*, 8, 53–99. <http://money.cnn.com/>.
- Claessens, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2006). The Benefits And Costs Of Group Affiliation: Evidence From East Asia. *Emerging Markets Review*, 7(1), 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2005.08.001>.
- Coase, R. H. (1937). The Nature Of The Firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>.
- Cronqvist, H., & Nilsson, M. (2003). Agency Costs Of Controlling Minority Shareholders. *The Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 38(4).
- D’aveni, R. A., & Ravenscraft, D. J. (1994). Economies Of Integration Versus Bureaucracy Costs: Does Vertical Integration Improve Performance? *The Academy Of Management Journal*, 37(5), 1167–1206.
- Douma, S., George, R., & Kabir, R. (2006). Foreign And Domestic Ownership, Business Groups, And Firm Performance: Evidence From A Large Emerging Market. *Strategic Management Journal*, 27(7), 637–657. <https://doi.org/10.1002/smj.535>.
- Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Propping And Tunneling. *Journal Of Comparative Economics*, 31(4), 732–750. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2003.08.004>.
- Fu, L., Singhal, R., & Parkash, M. (2016). Tobin’s Q Ratio And Firm Performance. *International Research Journal Of Applied Finance*. <https://doi.org/10.0704/article-2>.
- Fuad, K. (2022). Predicting Firm Value In The Jakarta Islamic Index With Profitability As A Mediating Variable. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 6(2), 2579–9975. <http://jurnal.ugj.ac.id/index.php/jka>.
- Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). Political Connections, Related Party Transactions, And Auditor Choice: Evidence From Indonesia. *Journal Of Contemporary Accounting And Economics*, 13(1), 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.004>.
- Hendratama, T. D., & Barokah, Z. (2020). Related Party Transactions And Firm Value: The Moderating Role Of Corporate Social Responsibility Reporting. *China Journal Of Accounting Research*, 13(2), 223–236. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.04.002>.
- Henry, E., Gordon, E. A., & Reed, B. (2007). *The Role Of Related Party Transactions In Fraudulent Financial Reporting*. <http://ssrn.com/abstract=993532><https://ssrn.com/abstract=993532>electroniccopyavailableat:<http://ssrn.com/abstract=993532>.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects Of Return On Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, And Dividend Payout Ratio On Firm Value. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal Of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.

- 
- 
- Jian, M., & Wong, T. J. (2010). Propping Through Related Party Transactions. *Review Of Accounting Studies*, 15(1), 70–105. <https://doi.org/10.1007/s11142-008-9081-4>.
- Johnson, S., La Porta, R. L., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American Economic Review*, 90(2), 22–27. <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.22>.
- Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). International Journal Of Economics And Financial Issues The Effect Of Leverage And Firm Size To Profitability Of Public Manufacturing Companies In Indonesia. *International Journal Of Economics And Financial Issues* |, 6(2), 409–413. <http://www.econjournals.com>.
- Khanna, T., & Palepu, K. (2020). Is Group Affiliation Profitable In Emerging Markets? An Analysis Of Diversified Indian Business Groups. *The Journal Of Finance*, Lv(2).
- Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2010). Valuation Of Firms That Disclose Related Party Transactions. *Journal Of Accounting And Public Policy*, 29(2), 115–137. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.10.006>.
- Nuritomo, Utama, S., & Hermawan, A. A. (2020). Family Ownership And Tax Avoidance: An Analysis Of Foreign Related Party Transactions And Dividend Payments Nuritomo. *International Journal Of Business And Society*, 21(2), 643–659.
- Ramyakin, R. (2022). *Berita Pers: Didominasi Milenial Dan Gen Z, Jumlah Investor Saham Tembus 4 Juta*. [https://www.ksei.co.id/files/uploads/press\\_releases/press\\_file/id-id/208\\_berita\\_pers\\_didominasi\\_milenial\\_dan\\_gen\\_z\\_jumlah\\_investor\\_saham\\_tembus\\_4\\_juta\\_20220725182203.pdf](https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/208_berita_pers_didominasi_milenial_dan_gen_z_jumlah_investor_saham_tembus_4_juta_20220725182203.pdf).
- Riyanto, Y. E., & Toolsema, L. A. (2008). Tunneling And Propping: A Justification For Pyramidal Ownership. *Journal Of Banking And Finance*, 32(10), 2178–2187. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.044>.
- Rusnaldi, Ibrahim, R., Gadeng, T., & Djalil, M. A. (2020). The Influence Of Purchase From Related Party, Sale To Related Parties, Funding Source And Inventory Turnover On The Operating Income Of Automotive And Component Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx). *East African Scholars Journal Of Economics, Business And Management*, 3(4), 323–329. <https://doi.org/10.36349/easjebm.2020.v03i04.007>.
- Ryngaert, M., Thomas, S., Thank, W., Altinkilic, O., Barger, L., Ellis, J., Flannery, M., Houston, J., Karceski, J., & Stojcevski, T. (2008). *Related Party Transactions: Their Origins And Wealth Effects*. [www.sec.gov/rules/sro/34-48745.html](http://www.sec.gov/rules/sro/34-48745.html).
- Sari, R. C., & Baridwan, Z. (2014). Current Asset Tunneling And Firm Performance In An Emerging Market. In *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* (Vol. 11, Issue 2).
- Tambunan, M. E., Siregar, H., Haymans Manurung, A., & Priyarsono, D. S. (2017). Related Party Transactions And Firm Value In The Business Groups In The Indonesia Stock Exchange. In *Journal Of Applied Finance & Banking* (Vol. 7, Issue 3). Online) Scienpress Ltd.
- Torres-Reyna, O. (2010). *Getting Started In Fixed/Random Effects Models Using R/Rstudio*. <http://www.princeton.edu/~otorres/>.
- Triphati, N. N., Syamala, R. S., & Wadhwa, K. (2020). Do Different Types Of Related Party Transactions Impact Firm Performance Differently? Evidence From Emerging Markets. *The Iup Journal Of Corporate Governance*, Xix(2).

- Utama, C. A., & Utama, S. (2014). Determinants Of Disclosure Level Of Related Party Transactions In Indonesia. *International Journal Of Disclosure And Governance*, 11(1), 74–98. <https://doi.org/10.1057/jdg.2012.15>.
- Utama, S., Utama, C. A., & Yuniasih, R. (2010). Related Party Transaction-Efficient Or Abusive: Indonesia Evidence. In *Asia Pacific Journal Of Accounting And Finance* (Vol. 1, Issue 1).
- Wang, H. Da, Cho, C. C., & Lin, C. J. (2019). Related Party Transactions, Business Relatedness, And Firm Performance. *Journal Of Business Research*, 101, 411–425. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.066>.
- Wulandari, T. R., Setiawan, D., & Widagdo, A. K. (2022). Related Party Transactions And Firm Value In Indonesia: Opportunistic Vs. Efficient Transactions. *Risks*, 10(11). <https://doi.org/10.3390/risks10110210>.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., & Bruton, G. D. (2002). Governing The Corporation In Emerging Economies: A Principal-Principal Perspective. *Academy Of Management Proceedings*, 2002(1), E1–E6. <https://doi.org/10.5465/apbpp.2002.7516497>.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., & Bruton, G. D. (2002). Governing The Corporation In Emerging Economies: A Principal-Principal Perspective. *Academy Of Management Proceedings*, 2002(1), E1–E6. <https://doi.org/10.5465/apbpp.2002.7516497>.
- Zikmund, Babin, Carr, & Griffing. (2013). *Business Research Method*. <http://www.dreambeancontest.com>.