

PENGARUH PYRAMID OF STRUCTURE DAN PENGUNGKAPAN TRANSAKSI PIHAK BERELASI TERHADAP TINDAKAN EKSPROPRIASI, DIMODERASI OLEH TATA KELOLA PERUSAHAAN

Fadli Fendi Malawat*
Sutrisno
Imam Subekti
Universitas Brawijaya Malang

Keywords:

pyramid of structure, related party transactions disclosure, corporate governance, expropriation, and related party transactions (RPT)

Abstract

The objective of this study is to analyze the effect of company's ownership through pyramid structure, and related party transaction disclosure, on expropriation practices, with corporate governance as moderating variable. The concept of expropriation in this study is measured by related party transaction assets, liabilities (RPT AL) and related party transaction sales, expenses (RPT SE). Analytical technique used is hierarchical regression analysis for testing hypotheses developed in this study. Research population is a manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during years 2014-2016, and the sample is selected using purposive sampling method. The results of this study fail to prove effect of company's ownership through pyramid structure, and related party transaction disclosure on expropriation practices. Furthermore, this study indicates the corporate governance can to increase the level of related party transactions disclosure, but has not been to reduce the expropriation practices caused by company's ownership through pyramid structure.

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan perusahaan melalui struktur piramida, dan pengungkapan transaksi pihak terkait, pada praktik pengambilalihan, dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Konsep pengambilalihan dalam penelitian ini diukur dengan aset transaksi pihak terkait, kewajiban (RPT AL) dan penjualan transaksi pihak terkait, biaya (RPT SE). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi hierarkis untuk menguji hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2016, dan sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini gagal membuktikan pengaruh kepemilikan perusahaan melalui struktur piramida, dan pengungkapan transaksi pihak terkait pada praktik pengambilalihan. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dapat meningkatkan tingkat pengungkapan transaksi pihak terkait, tetapi belum mengurangi praktik pengambilalihan yang disebabkan oleh kepemilikan perusahaan melalui struktur piramida.

How to Cite:

Malawat, Fadli Fendi, Sutrisno, dan Imam Subekti. 2017. *Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Tindakan Ekspropriasi, Dimoderasi Oleh Tata Kelola Perusahaan*. Jurnal Wahana Akuntansi, 12(2), 49-66. <https://doi.org/10.21009/wahana.12.024>

* *Corresponding Author:*

Fadli Fendi Malawat (fadlimalawat@gmail.com)

PENDAHULUAN

Kajian empiris penelitian sebelumnya, menemukan bahwa pemegang saham pengendali melakukan ekspropriasi dengan *tunneling activities*, (La Porta *et al.*, 1999a; Johnson *et al.*, 2000; Glaeser *et al.*, 2001; Chang, 2003; Cheung *et al.*, 2006). *Tunneling* merupakan transfer sumber daya dari perusahaan untuk kepentingan pihak tertentu melalui *self-dealing transactions*. Transaksi tersebut termasuk tindakan pencurian atau penipuan, yang ilegal, seperti transaksi pembelian dan penjualan aset dibawah harga pasar, penyewaaan aset, kompensasi eksekutif yang berlebihan, dan pemberian jaminan atas pinjaman dari perusahaan. *Tunneling* merupakan salah satu bentuk ekspropriasi, yang biasanya di jembatani oleh transaksi antar perusahaan berafiliasi yang memiliki hubungan istimewa, dan umumnya transaksi ini disebut dengan transaksi pihak berelasi atau *related party transactions* (RPT).

Penelitian sebelumnya yang mendeteksi *tunneling* sebagai akibat dari tindakan ekspropriasi melalui RPT, antara lain; Ying & Wang (2013), Kang *et al.* (2014), Dewi, (2014), Pozzoli & Venuti, (2014), dan Utama & Utama (2014). Transaksi pihak berelasi dilakukan oleh direksi perusahaan sebagai pemegang saham pengendali dengan pihak-pihak yang masih memiliki hubungan keluarga diantara mereka sendiri. Fenomena kasus di Indonesia yang telah terindikasi maupun terbukti melakukan tindakan ekspropriasi yang merugikan pemegang saham non-pengendali yaitu, terjadi pada PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI). Ditemukan

adanya transaksi yang mengandung benturan kepentingan serta rendahnya asas transparansi dalam berbagai kegiatan perusahaan. Dewan direksi dan pemegang saham mayoritas diduga turut andil dalam transaksi afiliasi yang menimbulkan kerugian pemegang saham minoritas.

Beberapa transaksi yang dianggap merugikan PT. SULI yaitu; *pertama*, Transaksi *inbreng* aset Hutan Tanaman Industri, atau pelepasan aset oleh SULI kepada anak perusahaannya yaitu, PT. Sumalindo Alam Lestari, dengan nilai transaksi yang tidak wajar. Bahkan informasi transaksi tersebut tidak pernah diungkapkan pada RUPS dan RUPS-LB kepada pemegang saham minoritas. *Kedua*, Pembelian *Zero Coupond Bond* yang diterbitkan oleh PT. Sumalindo Hutani Jaya (anak), tanpa ada jaminan hutang. Selain itu ditemukan pemegang saham pengendali yang menjabat sebagai dewan komisaris atau direksi pada perusahaan induk dan anak, atas nama David. Panggabean (2013), dalam liputan6.com mengungkapkan bahwa, seluruh pemegang saham PT. SULI semuanya memiliki hubungan kekeluargaan yang berpotensi terjadinya *conflict of interest*. pemegang saham mayoritas PT. SULI adalah keluarga Sunarko. Fakta hubungan kekerabatan di antara direksi dan pengendali saham mayoritas PT. SULI ini sangat mempengaruhi semua kebijakan yang terjadi yang berorientasi kepada keuntungan sepihak dan sesaat juga telah merugikan kepentingan pemegang saham minoritas atau publik.

Peneliti-peneliti sebelumnya berpendapat bahwa, RPT dapat dianggap sebagai bisnis yang sehat, dalam memenuhi kebutuhan perusahaan, meningkatkan efisiensi melalui penciptaan pasar internal dalam kelompok perusahaan. RPT ini disebut sebagai *propping*, atau *efficient transaction hypothesis* (Friedman *et al.* 2003; Pozzoli & venuti 2014). Ketika perusahaan berada pada risiko tingkat menengah, pemegang saham pengendali mempunyai insentif yang kuat untuk melakukan “*proped up*”. Begitu mereka telah berhasil dalam melakukannya, pemegang saham ini kemudian terlibat dalam *tunneling* melalui transaksi pihak berelasi (Ying & Wang, 2013). Oleh karena itu, pemangku kepentingan harus memperhatikan *relation party transaction* (RPT) sebagai peluang adanya tindakan ekspropriasi. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang melihat adanya ekspropriasi dari besaran RPT berdasarkan *sales* dan *purchases* (Cheung *et al.*, 2006; Ying & Wang, 2013; Kang *et al.*, 2014; Dewi, 2014; Pozzoli & Venuti, 2014;), dan kemudian penelitian yang dilakukan oleh Utama & Utama (2014), yang hanya mengukur besaran RPT dari proksi aset dan liabilitas. Penelitian ini mencoba dikembangkan dengan melihat besaran RPT pada pos keuangan seperti, laporan laba-rugi (*sales* dan *expenses*) dan neraca (*asset* dan *liabilities*) yang di anggap relevan dalam laporan keuangan memiliki proposisi hubungan istimewa dengan pihak berelasi yang akan di bandingkan dengan total ekuitas perusahaan.

Penelitian ini dibangun berdasarkan literatur sebelumnya, dan menggunakan kerangka teori agensi tipe ke II untuk menyikapi permasalahan yang telah diuraikan. Ketika

berdirinya suatu perusahaan berdasarkan struktur kepemilikan terkonsentrasi, melalui model struktur piramida atau *pyramid of structure*. Maka pemegang saham pengendali atau keluarga akan terlibat sebagai *insider*, yang memiliki banyak informasi dan memiliki kendali penuh atas perusahaan. Timbulnya masalah agensi pada perusahaan yang dikendalikan oleh pihak keluarga disebabkan oleh konflik antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali, bukan konflik tradisional antara pemilik dan manajer. (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976; Nekhili & Cherif, 2011; Du *et al.*, 2013; Fernando *et al.*, 2013).

Kendali atas perusahaan akan didasarkan pada fenomena pemisahan antara hak kontrol (*Control Right* atau CR) dan hak arus kas (*Cash Flow Right* atau CFR). Selain itu, masalah asimetri informasi dapat mempengaruhi pengungkapan laporan keuangan sebagai informasi perusahaan kepada publik. Bahkan, Henry *et al.* (2012) menunjukkan keprihatinan kritis mengenai pengungkapan RPT: "Masalahnya adalah transaksi yang dilaporkan, jika tidak diidentifikasi sebagai adanya transaksi hubungan pihak berelasi, maka akan mendistorsi realitas ekonomi melalui posisi keuangan perusahaan. Lebih lanjut, penelitian ini akan mengkaji mekanisme pengawasan yang dapat menjamin hak-hak minoritas, yaitu dengan menerapkan sistem tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* atau GCG) pada perusahaan tersebut (Lin *et al.* 2014). Tujuan dari penelitian ini adalah, Untuk menguji dan

memberikan bukti empiris pengaruh konsentrasi kepemilikan melalui *pyramid of structure*, dan menilai pengungkapan transaksi pihak berelasi yang diwajibkan oleh regulasi di Indonesia, terhadap tindakan ekspropriasi. Selain itu, dalam penelitian ini akan diuji efektifitas peran mekanisme tata kelola perusahaan sebagai upaya mereduksi konsentrasi kepemilikan melalui *pyramid of structure* dan meningkatkan transparansi laporan keuangan, khususnya pengungkapan transaksi pihak berelasi.

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori agensi telah dikenal pada kalangan akademis khususnya di bidang akuntansi, yang mulanya diprakarsai oleh Jensen & Meckling (1967). Prinsip utama teori ini menjelaskan hubungan keagenan ada ketika, pendelegasian wewenang yang diberikan oleh pemilik (*principal*) kepada manajer (*agent*) sebagai pihak penerima wewenang. Ketika *agent* tidak melaksanakan tugasnya sesuai kepentingan *principal*, maka akan timbul masalah agensi (*agency problem*). *Agent* atau manajer dengan banyak informasi yang dimiliki akan mampu menguasai perusahaan, dan cenderung tidak membagikan informasi tersebut kepada pihak *principal*. Asimetri informasi dapat memberikan celah kepada manajer untuk dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan (Dewi, 2014).

Perkembangan perekonomian saat ini, khususnya dalam bidang akuntansi, menjadikan teori agensi kini semakin banyak digunakan

untuk menjelaskan permasalahan pada perusahaan. Beberapa peneliti telah mengembangkan permasalahan yang terjadi pada perusahaan yang disebabkan karena benturan kepentingan atau *conflict of interest* yang disebut sebagai masalah agensi tipe II. Dalam artikel, Pagano & Röell (1998), menganalisis secara optimal dispersi pemegang saham, dari perspektif pemegang saham pengendali perusahaan. Mereka menyatakan bahwa:

"The main conflict of interest is that between the controlling shareholder and the minority shareholders, rather than between hired managers and the generality of shareholders".

Pada negara-negara dengan kepemilikan saham perusahaan terkonsolidasi atau terkonsentrasi sering terjadi benturan kepentingan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non-pengendali, namun bukan lagi sebaliknya antara manajer dan generalitas pemegang saham. Ketika pemegang saham pengendali berinisiatif untuk mengendalikan perusahaan, maka sebagian besar dari mereka akan terlibat sebagai pihak *insider* atau manajer perusahaan. Dengan demikian, mereka akan memanfaatkan hal tersebut untuk mendapatkan keuntungan pribadi dengan pembebanan diberikan kepada pemegang saham non-pengendali. Secara probabilitas tindakan ekspropriasi didalam perusahaan akan dilakukan karena kecenderungan pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol yang lebih besar dari pada hak arus kasnya melalui mekanisme kepemilikan terkonsentrasi. Hal ini akan

berdampak pada timbulnya masalah ketidak asimetrian informasi.

Struktur Piramida (*Pyramid of Structure*)

Pyramid of Structure merupakan bentuk dari struktur kepemilikan, yang sering digunakan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Penelitian ini akan menganalisa kepemilikan terkonsentrasi sampai pengendali akhir dengan menggunakan konsep struktur piramida. Kepemilikan atas perusahaan dapat tercermin pada lembar saham, yaitu hak arus kas masing-masing pemegang saham melalui laba. Hal ini berdasarkan aturan pada umumnya *one share one vote* (Grossman & Hart, 1987). Akan tetapi dengan struktur kepemilikan piramida, aturan tersebut dapat berubah melalui ketidakseimbangan antara hak kontrol dan hak arus kas.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Cheung *et al.* (2006), Siregar (2007; 2008), Kang *et al.* (2014) Lin *et al.* (2014), dan Yodhianto & Diyanty (2016), menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dapat diproksikan dengan deviasi antara hak kontrol dan hak arus kas pengendali akhir dalam rantai kepemilikan, sehingga dapat diketahui adanya upaya peningkatan kontrol melalui mekanisme *pyramid of structure*. Kang *et al.* (2014), Lin *et al.* (2014), dan Siregar (2007), menemukan adanya pengaruh negatif antara *cash flow right leverage* atau peningkatan kontrol terhadap nilai perusahaan, melalui kebijakan deviden ketika pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen perusahaan. Hal sebaliknya ditemukan oleh penelitian Cheung *et al.* (2006), dan Siregar (2008), yang menunjukkan bahwa

tidak ada pengaruh antara *cash flow right leverage* dengan ekspropriasi yang dapat menyebabkan penilaian perusahaan semakin rendah.

Hasil penelitian yang berbeda oleh Dyanty *et al.* (2012) dan Fitri (2015), menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap risiko ekspropriasi. Hal ini dipengaruhi oleh adanya kepemilikan terkonsentrasi sehingga muncul hak kontrol yang terpusat oleh pengendali/pihak keluarga. Kondisi seperti ini, memiliki peluang besar terjadinya ekspropriasi terhadap pemegang saham non pengendali. Kemudian hasil yang sama juga ditemukan Yodhianto & Diyanty (2016), terdapat pengaruh positif antara efek *entrenchment* dengan ekspropriasi yang berdampak pada biaya hutang. Oleh karena itu, mengingat ekspropriasi dapat dilakukan dengan memanfaatkan hubungan pihak berelasi atau RPT. Maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Pyramid of structure berpengaruh positif terhadap tindakan ekspropriasi

H1a : Pyramid of structure berpengaruh positif terhadap RPT AL

H1b : Pyramid of structure berpengaruh positif terhadap RPT SE

Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi

Penelitian oleh, Apriani (2015), mengungkapkan bahwa, struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat mempengaruhi pengungkapan oleh perusahaan, khususnya terjadi pada perusahaan *go public* di Asia Timur yang menganut sistem *civil law* dengan

perlindungan hukum yang lemah. Bahkan, Henry *et al.* (2012), menunjukkan keprihatinan kritis mengenai pengungkapan RPT: "Masalahnya adalah, transaksi yang dilaporkan atau diungkapkan, jika tidak diidentifikasi sebagai adanya hubungan pihak berelasi, maka akan mendistorsi realitas ekonomi melalui posisi keuangan perusahaan". Oleh karenanya, pengungkapan RPT dibenarkan untuk pemantauan yang efektif dari transaksi tersebut berdasarkan Standar Akuntansi Internasional (IAS) 24 yang diadopsi PSAK no. 7 (Penyesuaian 2015) dan Bapepam-LK no VIII.G.7 tentang hubungan pihak berelasi: mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan hubungan pihak berelasi, kompensasi personil manajemen kunci dan sifat transaksi.

Penelitian Otaviana (2016), menemukan bukti bahwa dominasi kepemilikan perusahaan oleh keluarga, menyebabkan semakin rendah tingkat pengungkapan laporan keuangan. Lebih lanjut, Peng *et al.* (2011), dan Cheung *et al.* (2006), menemukan bukti bahwa mengungkapkan transaksi pihak berelasi dapat menyebabkan reaksi pasar yang negatif, dan secara tidak langsung dianggap sebagai tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Hwang *et al.* (2013), mengemukakan bahwa rendahnya transparansi dapat menyebabkan manajemen melakukan tindakan ekspropriasi melalui transaksi pihak terkait (RPT), seperti kesempatan untuk memanipulasi laba yang dilaporkan. Utama (2015), menemukan bukti bahwa, terdapat pengaruh positif antara tingkat pengungkapan RPT terhadap besaran RPT. Hal ini didukung

oleh penelitian yang dilakukan oleh Utama & Utama (2014), menemukan hasil yang sama.

Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Juvita & siregar (2013), menemukan bukti yang berbeda, bahwa pengungkapan RPT memiliki pengaruh signifikan negatif antara besaran RPT dengan ekspropriasi melalui manajemen laba. Artinya, tingkat pengungkapan RPT dapat memperkecil tindakan ekspropriasi yang dilakukan perusahaan. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 :Pengungkapan RPT berpengaruh negatif terhadap tindakan ekspropriasi

H2a : Pengungkapan RPT berpengaruh negatif terhadap RPT AL

H2b : Pengungkapan RPT berpengaruh negatif terhadap RPT SE

Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Tata kelola perusahaan dapat menjadi insentif melalui ukuran kinerja, guna meningkatkan kesuksesan sebuah perusahaan. Terlebihnya lagi, dapat meningkatkan kesejahteraan melalui penilaian akuntabilitas dan transparansi, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan, yang didistribusikan secara merata dan dapat dipertanggungjawabkan. Menurut, Lukviarman (2016), menegaskan bahwa konsepsi dari *corporate governance* (CG) akan selalu muncul ketika peran dari *institutional investors* sebagai pemegang saham pengendali memiliki dorongan untuk melakukan perubahan pada perusahaan. Dalam kasus yang sebelumnya ditemukan adanya dorongan pemegang saham pengendali untuk menentukan kebijakan

perusahaan secara sepihak, tanpa mempertimbangkan keputusan dari pemegang non pengendali. Oleh karena itu, perlu dilakukan kajian dan analisis tentang penilaian praktik *corporate governance* yang diharapkan dapat meminimalisasi tindakan ekspropriasi.

Bukti empiris dari penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa tindakan ekspropriasi akibat dari kontrol yang berlebihan oleh pemegang saham pengendali dapat di minimalisasi dengan penerapan tata kelola perusahaan (Liu *et al.*, 2007; Dyanty *et al.*, 2012; Utama, 2015). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dyanty *et al.* (2012), menunjukkan bahwa tingkat efektifitas penerapan mekanisme CG dapat mengurangi pengaruh *cash flow leverage* pemegang saham pengendali terhadap besaran transaksi pihak berelasi. Oleh karenanya, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3 :Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh positif antara Pyramid of structure terhadap tindakan ekspropriasi

H3a :Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh positif antara Pyramid of structure terhadap RPT AL

H3b :Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh positif antara Pyramid of structure terhadap RPT SE

Ketidakasimetrian informasi yang terjadi dalam perusahaan menyebabkan kecilnya kualitas informasi yang akan di ungkapkan. Oleh sebab itu, pungkapan laporan keuangan yang bersifat transparan juga akan menjadi masalah. Seperti pembahasan pada bab sebelumnya bahwa, pihak pemegang saham pengendali yang terlibat sebagai *insider*,

dikhawatirkan akan memberikan sedikit informasi perusahaan sehingga akan merugikan pihak non pengendali. Oleh karena itu, diperlukan peran dari atribut internal tata kelola perusahaan guna menyelesaikan masalah tersebut berdasarkan prinsip *good corporate governance*.

Beberapa bukti empiris oleh Utama (2015); Juvita & Siregar (2013); Akmyga & Mita (2015), dan Yodhianto & Diyanty (2016), menemukan pengaruh positif yang signifikan dari *corporate governance* dalam upaya meningkatkan kualitas informasi perusahaan sehingga dapat mengurangi tindakan ekspropriasi. Mereka memproksikan konsep dari variabel tata kelola perusahaan berbeda-beda, seperti halnya Utama (2015), berdasarkan prinsip GCG (*good corporate governance*). Kemudian, Juvita & Siregar (2013), berdasarkan Komite Audit dan Dewan Komisaris Independen, sedangkan Yodhianto & Diyanty (2016), hanya berdasarkan komposisi dewan komisaris Independen karena dianggap memiliki pengaruh yang signifikan. Maka berdasarkan hasil penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4 :Tata Kelola Perusahaan memperkuat pengaruh negatif antara Pengungkapan RPT terhadap tindakan Ekspropriasi

H4a :Tata Kelola Perusahaan memperkuat pengaruh negatif antara Pengungkapan RPT terhadap RPT AL

H4b :Tata Kelola Perusahaan memperkuat pengaruh negatif antara Pengungkapan RPT terhadap RPT SE

OBJEK & METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2016. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan, maupun laporan berkelanjutan perusahaan manufaktur. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik (*archival*) melalui sumber data di peroleh melalui situs resmi BEI: www.idx.co.id.

Ekspropriasi

Besaran *related party transaction* (RPT) menjadi proksi variable dependen dari konsep ekspropriasi yang biasa dilakukan melalui dua kategori berdasarkan penyajian laporan keuangan yaitu, Neraca pada item (*asset & liabilities*) dan Laba-Rugi, pada item (*sales & expenses*). Peraturan OJK Nomor VIII.G.7, tentang penyajian laporan keuangan, menjelaskan bahwa transaksi dengan pihak berelasi dapat dilihat pada catatan atas laporan keuangan dengan melihat: (1) Akun aktiva, yang terkait pihak berelasi; (2) Akun kewajiban yang terkait pihak berelasi; (3) Jumlah penjualan yang terkait dengan hubungan pihak berelasi; (4) Jumlah masing-masing pembelian atau beban dari hubungan pihak berelasi. Selanjutnya total dari masing-masing kategori tersebut akan dibagikan dengan total *equity*, yang bertujuan untuk mengetahui dampak dari adanya transaksi pihak berelasi terhadap pemegang saham yang akan di bagi dalam dua kategori:

$$\text{Kategori 1 : } RTP AL = \frac{RPT \text{ asset} + RPT \text{ liabilities}}{Equity}$$

$$\text{Kategori 2 : } RTP SE = \frac{RPT \text{ sales} + RPT \text{ expenses}}{Equity}$$

Keterangan:

RPT AL : Transaksi pihak berelasi (*Asset & Liabilities*)

RPT SE : Transaksi pihak berelasi (*sales & Expenses*)

Pyramid of structure

Konsep *Pyramid of structure* merupakan salah satu bentuk konsentrasi kepemilikan untuk tujuan meningkatkan kontrol terhadap perusahaan. Jika semakin besar deviasi hak kontrol dan hak arus kas, maka semakin tinggi upaya peningkatan kontrol oleh pemegang saham pengendali melebihi hak arus kasnya (La Porta et al., 1999; Cheung et al. 2006; Siregar, 2007,2008; dan Yudhiyanto & Diyanty, 2016). Dalam penelitian ini, *cash flow right leverage* (CFR_L) akan di gunakan sebagai proksi dari konsep *pyramid of structure*, yang ditentukan dari deviasi antara hak kontrol dan hak arus kas. Karena hak kontrol lebih besar atau minimal sama dengan hak aliran kas, maka *cash flow right leverage* adalah positif atau nol. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut;

$$CFR_L = Hak \text{ kontrol} - Hak \text{ ar} \text{ (Cheung et al., 2006)}$$

Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi

Pengungkapan transaksi pihak berelasi didasarkan pada penelitian (Juvita & Siregar, 2013; Apriani, 2016; dan Utama, 2015). Untuk mengidentifikasi informasi pengungkapan RPT, dapat diperoleh dari aspek yang di wajibkan oleh regulasi di Indonesia melalui PSAK no 7 Revisi (2015) dan peraturan Bapepam Nomor

VIII.G.7 tentang sifat dan transaksi pihak berelasi. Prosedur *scoring* digunakan dengan penilaian dikotomi, yaitu dengan memberikan penilaian 1 pada indikator RPT yang diungkapkan dan nilai 0 jika indikator RPT tidak diungkapkan pada setiap aspek oleh perusahaan. Untuk menghitung pengungkapan transaksi pihak berelasi atau RPT dapat diperoleh dari membagikan nilai dari aspek yang diungkapkan perusahaan dengan total nilai keseluruhannya dari aspek pengungkapan. Sehingga dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

$$disc_RPT = \frac{np}{tp} \times 100$$

Keterangan:

- disc_RPT* : Skor pengungkapan RPT
- np* : Indikator yang diungkapkan pada aspek *i*
- tp* : Jumlah indikator pada aspek *i*

Good Corporate Governance

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah penerapan *corporate governance* (CG) atau tata kelola perusahaan. Prosedur dalam melakukan *scoring* akan merujuk pada pertanyaan-pertanyaan lima aspek utama melalui metode penilaian *corporate governance index* yang dikembangkan oleh OECD. Terdapat 184 poin penting dalam penilaian *corporate governance* yang diwajibkan oleh ACMF. Masing-masing dari poin penilaian tersebut, berasal dari aspek *Rights of shareholders* (26), *Equitable treatment of shareholders* (17), *Role of Stakeholders* (21), *Disclosure and Transparency* (41), dan *Responsibilities of the Board* (79). Perhitungan index CG dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CGI = \frac{\text{Jumlah item yang dipublikasikan}}{\text{Total keseluruhan item indikator OECD}}$$

(Agustina, 2016)

Model Penelitian

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan dua jenis analisis regresi yaitu, analisis regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penggunaan dari kedua teknik analisis ini, dikarenakan ingin menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan dimoderasi oleh variable pemoderasi. Variabel dependen yang dianalisis adalah RPT AL dan RPT SE, dan variabel independennya adalah CFR_L dan *disc_RPT*, sedangkan CG_I sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini akan menggunakan dua model persamaan regresi, dengan tujuan melihat dominasi tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Berikut persamaan model regresi:

Persamaan Model Penelitian Pertama:

$$RPT\ AL = \alpha + \beta_1\ CFR_L_{it} + \beta_2\ disc_RPT_{it} + \epsilon_1 \dots\dots\dots(1)$$

$$RPT\ AL = \alpha + \beta_2\ CFR_L_{it} + \beta_4\ disc_RPT_{it} + \beta_5\ CG_I_{it} + \epsilon_2 \dots\dots\dots(2)$$

$$RPT\ AL = \alpha + \beta_6\ CFR_L_{it} + \beta_7\ disc_RPT_{it} + \beta_8\ CG_I_{it} + \beta_9\ CG_I_{it} * CFR_L_{it} + \beta_{10}\ CG_I_{it} * disc_RPT_{it} + \epsilon_3 \dots\dots\dots(3)$$

Persamaan Model Penelitian Kedua:

$$RPT\ SE = \alpha + \beta_{11}\ CFR_L_{it} + \beta_{12}\ disc_RPT_{it} + \epsilon_4 \dots\dots\dots(1)$$

$$RPT\ SE = \alpha + \beta_{13}\ CFR_L_{it} + \beta_{14}\ disc_RPT_{it} + \beta_{15}\ CG_I_{it} + \epsilon_5 \dots\dots\dots(2)$$

$$RPT\ SE = \alpha + \beta_{16}\ CFR_L_{it} + \beta_{17}\ disc_RPT_{it} + \beta_{18}\ CG_I_{it} + \beta_{19}\ CG_I_{it} * CFR_L_{it} + \beta_{20}\ CG_I_{it} * disc_RPT_{it} + \epsilon_6 \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

- RPT AL :Ekspropriasi melalui transaksi pihak berelasi melalui *asset* dan *liabilities* pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- RPT SE :Ekspropriasi melalui transaksi pihak berelasi melalui *sales* dan *expenses* pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- A : Konstanta
- $\beta_1-\beta_5$:Koefisien variabel independen pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- CFR_L :Selisih hak kontrol dan hak arus kas pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- disc_RPT :Pengungkapan transaksi pihak berelasi pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- CG_I :indeks *Corporate governance* pada perusahaan *i* pada tahun ke *t*
- ϵ : *Error*

PEMBAHASAN

Hasil statistik deskriptif dari RPT AL dan RPT SE yang merupakan variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1

Statistik Deskriptif RPT AL dan RPT SE

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviasi
RPT AL	96	0,000	1,14	0,1458	0,21659
RPT SE	96	0,000	5,66	0,5242	0,94270
CFR_L	96	0,000	0,25	0,0791	0,08296
disc_RPT	96	0,118	1,00	0,5514	0,23309
CG_I	96	0,146	0,37	0,2438	0,05587

Defenisi variable: Konsep Ekspropriasi diproksikan pada RPT AL dan RPT SE, konsep *pyramid of structure* diproksikan pada CFR_L, konsep pengungkapan RPT diproksikan pada disc_RPT, dan konsep tata kelola perusahaan diproksikan pada (CG_I).

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

Berdasarkan hasil penyajian data pada table diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata RPT AL (*asset*, liabilitas) adalah sebesar 0,1458, sedangkan RPT SE (*sales*, *expenses*) adalah sebesar 0,5242. Artinya besaran

transaksi pihak berelasi yang dilakukan perusahaan melalui *sales* dan *expenses* lebih besar dibandingkan transaksi pihak berelasi melalui *asset* dan liabilitas. Oleh karenanya, pemegang saham lebih merasakan dampak dari transaksi pihak berelasi yang tinggi pada RPT SE.

Pyramid of structure yang diproksikan pada CFR_L (*cash flow right laverage*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,079. Artinya terdapat upaya yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali melalui peningkatan hak kontrol dibandingkan hak arus kasnya melalui kepemilikan piramida walaupun sedikit yaitu 7 %. Nilai maksimum dan minimum *Pyramid of structure* masing-masing sebesar 0,25 dan 0,000. Nilai standar deviasi variabel ini sebesar 0,082. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang tinggi antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan.

Pengungkapan RPT yang diproksikan pada disc_RPT memiliki nilai rata-rata sebesar -0,551, artinya tingkat kepatuhan perusahaan dalam mengungkapkan transaksi pihak berelasi yang diwajibkan oleh regulasi di Indonesia sudah efektif, namun yang diungkapkan oleh perusahaan umumnya transaksi pihak berelasi yang sifatnya efisien. Nilai maksimum dan minimum sebesar 0,118 dan 1,00 sedangkan stadar deviasinya 0,521. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi kecil antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan atau tidak terdapat

kesenjangan yang besar dari pengungkapan transaksi pihak berelasi.

Peran tata kelola perusahaan yang diproksikan pada indeks pengungkapan *corporate governance* atau CG_I memiliki nilai rata-rata, yaitu sebesar 0,244, artinya pelaksanaan *corporate governance* didalam perusahaan belum mampu berjalan secara efektif, hal ini dapat disebabkan karena terdapat beberapa item pengungkapan yang belum dilaksanakan oleh perusahaan pada aspek peran pemangku kepentingan (*stakeholders*). Lebih lanjut, nilai maksimum dan minimum pada variabel CG_I adalah sebesar 0,146 dan 0,37, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,056. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi kecil antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan atau tidak terdapat kesenjangan yang besar dari *corporate governance*.

Hasil Analisis Regresi

Hasil analisis regresi dari penelitian ini disajikan pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi (RPT AL)

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	R-square	Adj. R-Square	Sig. F	Keterangan
Konstanta (a)	0,081	1,249				Persamaan 1
CFR_L	-0,054	-0,192	0,011	0,010	0,532	(Hipotesis 1 & 2)
disc_RPT	0,108	1,028				
Konstanta (a)	0,290	2,335				Persamaan 2
CFR_L	0,009	0,031	0,051	0,020	1,649	(Hipotesis 3 & 4)
disc_RPT	0,143	1,363				
CG_I	-0,999*	-1,962				
Konstanta (a)	-0,703	-1,236				Persamaan 3
CFR_L	0,378	0,287				(Hipotesis 3 & 4)
disc_RPT	1,630*	1,934	0,048	0,033	1,651	
CG_I	3,401	1,357				
interaksi_CFR_L.CG_I	-0,695	-0,132				
interaksi_disc_RPT.CG_I	-6,655*	-1,774				

*) Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

Defenisi variable : Konsep *pyramid of structure* diproksikan pada CFR_L, dan konsep pengungkapan RPT diproksikan pada disc_RPT. dan konsep tata kelola perusahaan diproksikan pada CG_I.

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

Tabel 3

Hasil Analisis Regresi (RPT SE)

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	R-square	Adj. R-Square	Sig. F	Keterangan
Konstanta (a)	0,162	0,580				Persamaan 1
CFR_L	-0,485	-0,400	0,026	0,005	1,243	(Hipotesis 1 & 2)
disc_RPT	0,704	1,558				
Konstanta (a)	0,726	1,342				Persamaan 2
CFR_L	-0,315	-0,259	0,041	0,010	1,326	(Hipotesis 3 & 4)
disc_RPT	0,799*	1,747				
CG_I	-2,696	-1,216				
Konstanta (a)	-1,275	-0,508				Persamaan 3
CFR_L	0,566	0,097				(Hipotesis 3 & 4)
disc_RPT	3,769	1,013	0,049	0,004	0,918	
CG_I	6,161	0,557				
interaksi_CFR_L.CG_I	-1,976	-0,085				
interaksi_disc_RPT.CG_I	-13,285	-0,802				

Hasil Analisis Regresi (RPT SE)

*Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

Defenisi variable : Konsep *pyramid of structure* diproksikan pada CFR_L, dan konsep pengungkapan RPT diproksikan pada disc_RPT. dan konsep tata kelola perusahaan diproksikan pada CG_I

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik berupa arah negatif atau positif, berdasarkan hipotesis penelitian yang telah dirumuskan. Untuk mengetahui hipotesis di terima atau ditolak, dapat diketahui dengan melihat nilai signifikansi. apabila nilai signifikansi lebih kecil dari alfa 5 % maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Pengujian hipotesis 1 dan 2 dilakukan dengan melihat koefisien dan signifikansi pada persamaan 1, sedangkan hipotesis 3 dan 4 diuji dengan melihat koefisien dan signifikansi pada persamaan 2 dan 3.

1. Hipotesis satu menyatakan bahwa *pyramid of structure* (CFR_L) berpengaruh positif terhadap tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Hipotesis tersebut dapat didukung jika nilai koefisiennya bernilai positif dengan alfa dibawah 5%. Seperti tampak

pada tabel 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien yang negatif dan tidak signifikan, sehingga data tidak mendukung hipotesis 1, (baik H1a dan H1b).

2. Hipotesis kedua menyatakan bahwa pengungkapan RPT (*disc_RPT*) berpengaruh negatif terhadap tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Hipotesis tersebut dapat didukung jika nilai koefisiennya bernilai negatif dengan alfa dibawah 5%. Seperti tampak pada tabel 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien yang positif dan tidak signifikan, sehingga data tidak mendukung hipotesis 2 (baik H2a dan H2b).
3. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa tata kelola perusahaan (*CG_I*) mampu memperlemah pengaruh positif *pyramid of structure* terhadap tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Hipotesis tersebut dapat didukung jika nilai koefisiennya bernilai negatif dengan alfa dibawah 5%. Seperti tampak pada tabel 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien yang negatif, namun tidak signifikan, sehingga data tidak mendukung hipotesis 3 (baik H3a dan H3b).
4. Hipotesis keempat menyatakan bahwa, tata kelola perusahaan mampu memperkuat pengaruh negatif antara pengungkapan RPT dengan tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Hipotesis tersebut dapat didukung jika nilai koefisiennya bernilai negatif dengan alfa dibawah 5%. Seperti tampak pada tabel 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien

yang negatif, namun signifikan hanya pada RPT AL dan tidak signifikan pada RPT SE. oleh karenanya data mendukung hipotesis H4a.

Masalah keagenan tipe kedua merupakan isu yang sentral, terkait konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali dalam kepemilikan terkonsentrasi melalui mekanisme kepemilikan piramida. Menurut argument *negative entrenchment effect* (NEE), pemegang saham pengendali sering memanfaatkan hak kontrolnya yang tinggi untuk memperoleh keuntungan privat seperti melakukan tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham non pengendali atau monoritas, melalui *pyramid of structure* atau kepemilikan piramida. Hasil penelitian ini tidak mendukung argumen NEE dalam hipotesis pertama, hasil penelitian ini sejalan dengan Cheung *et al.* (2006). Peneliti menduga bahwa pemegang saham pengendali pada perusahaan manufaktur di Indonesia dengan kepemilikan piramida, lebih memilih untuk melakukan *prop-up* atau menopang perusahaan-perusahaan yang berafiliasi. Hal ini disebabkan karena kestabilan perekonomian di Indonesia yang tidak menentu terjadi selama periode pengamatan dari tahun 2014-2016.

Masalah ketidak asimetrian informasi menjadi isu yang sentral dalam menilai efektifitas perusahaan secara keseluruhan. Hal ini biasanya terjadi pada perusahaan keluarga dengan kepemilikan terkonsentrasi. Oktaviana (2016), menyatakan bahwa, pemegang saham pengendali memilih untuk mengungkapkan

sedikit informasi disebabkan keterlibatannya sebagai manajemen dapat mengetahui informasi internal perusahaan secara langsung sehingga mereka beranggapan tidak perlu untuk mengungkapkan informasi kepada *stakeholder* lainnya. Oleh karenanya, dibutuhkan peran regulasi untuk mendisiplinkan perusahaan guna meningkatkan transparansi laporan keuangan khususnya transaksi pihak berelasi seperti dalam peraturan BAPEPAM Nomor.

VIII.G.7 (*Kep-347/BL/2012*) dan PSAK no 7. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis 2 yang menyatakan bahwa pengungkapan RPT memiliki pengaruh negatif terhadap tindakan ekspropriasi. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia cenderung mengungkapkan transaksi pihak berelasi, namun transaksi yang diungkapkan tidak bersifat oportunistik atau merugikan, sehingga tindakan ekspropriasi tidak terjadi pada perusahaan.

Secara teori, salah satu alasan mekanisme CG perlu diterapkan adalah, adanya kepemilikan terkonsentrasi baik individu atau keluarga, yang akan memiliki kebijakan penuh untuk menentukan arah perusahaan yang menyebabkan timbulnya benturan kepentingan antara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Untuk mengurangi dominasi pengendali atau pihak keluarga dalam perusahaan, maka diwajibkan mengacu pada peraturan dan prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG) yang secara tidak langsung mendisiplinkan perusahaan melalui aspek penilaian tata kelola perusahaan atau *corporate governance index*. Hal ini dapat menjadi acuan perusahaan untuk bertindak independent untuk

menjamin keadilan bagi seluruh pemegang saham dan investor, serta untuk mendapatkan kepercayaan publik. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ke 3, hal ini dapat dipengaruhi oleh penerapan tata kelola yang belum sepenuhnya dilaksanakan oleh perusahaan. Terlebihnya lagi, jika tata kelola perusahaan lebih didominasi oleh institusi *legal-formal* oleh pihak keluarga. Hal ini akan menyebabkan adanya insentif yang kuat pihak keluarga yang menjabat sebagai komisaris atau direksi sehingga dapat mempengaruhi keputusan dewan komisaris yang independen pada perusahaan.

Secara teori, salah satu alasan mekanisme CG perlu diterapkan adalah, adanya kepemilikan terkonsentrasi baik individu atau keluarga, yang akan memiliki kebijakan penuh untuk menentukan arah perusahaan yang menyebabkan timbulnya benturan kepentingan antara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Untuk mengurangi dominasi pengendali atau pihak keluarga dalam perusahaan, maka diwajibkan mengacu pada peraturan dan prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG) yang secara tidak langsung mendisiplinkan perusahaan melalui aspek penilaian tata kelola perusahaan atau *corporate governance index*. Hal ini dapat menjadi acuan perusahaan untuk bertindak independent untuk menjamin keadilan bagi seluruh pemegang saham dan investor, serta untuk mendapatkan kepercayaan publik. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ke 3, hal ini dapat dipengaruhi oleh penerapan tata kelola yang belum sepenuhnya dilaksanakan oleh

perusahaan. Terlebihnya lagi, jika tata kelola perusahaan lebih didominasi oleh institusi *legal-formal* oleh pihak keluarga. Hal ini akan menyebabkan adanya insentif yang kuat pihak keluarga yang menjabat sebagai komisaris atau direksi sehingga dapat mempengaruhi keputusan dewan komisaris yang independen pada perusahaan.

Hasil penelitian ini menemukan pengaruh signifikan tata kelola perusahaan dalam meningkatkan hubungan negatif antara pengungkapan RPT dan ekspropriasi melalui RPT AL, namun tidak signifikan pada RPT SE. Penelitian ini menemukan dua implikasi yang berbeda. Pertama, Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa hasil penelitian terdahulu seperti, Utama (2015); Juvita & Siregar (2013); Akmyga & Mita (2015). Hal ini terkait dengan masalah ketidakasimetrian informasi, yang terjadi pada perusahaan yang dikendalikan pemegang saham pengendali atau keluarga. Keterlibatan pengendali sebagai pihak *insider* menyebabkan rendahnya kualitas keterbukaan informasi. Kedua, peran tata kelola perusahaan tidak digunakan untuk memperkuat pengungkapan RPT sebagai upaya mengurangi tindakan ekspropriasi khususnya RPT SE. Hal ini juga disebabkan oleh tingginya kesadaran perusahaan yang hanya menerapkan GCG sebagai suatu kebutuhan, bukan hanya sekedar untuk memenuhi kepatuhan terhadap regulasi di Indonesia. Selain itu, ditemukan adanya beberapa item pengungkapan yang belum dilaksanakan oleh perusahaan seperti, pada item penyelenggaraan RUPS, pemungutan suara, dan perlindungan kepada pemangku kepentingan. Hal ini yang menyebabkan tata kelola

perusahaan sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap ekspropriasi yang dilihat dari RPT SE.

KESIMPULAN & SARAN

Hasil penelitian ini memberikan bukti adanya indikasi ekspropriasi sangat dominan dilakukan melalui transaksi pembelian dan penjualan dibandingkan transaksi pihak berelasi dari aspek piutang dan hutang. Oleh karenanya, peneliti menyimpulkan bahwa manipulasi harga jual-beli dibawah nilai wajar sering dilakukan oleh pihak pengendali, sehingga menimbulkan transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Lebih lanjut, hasil penelitian ini gagal membuktikan pengungkapan transaksi pihak berelasi dapat mengurangi tindakan ekspropriasi. Hal ini diduga karena sebagian besar transaksi berelasi yang diungkapkan oleh perusahaan bersifat efisien.

Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa, keberadaan peran tata kelola perusahaan secara langsung dapat mengurangi transaksi-transaksi yang bersifat oportunistik. Namun, hasil penelitian ini gagal membuktikan peran tata kelola perusahaan dalam mengurangi kontrol pemegang saham pengendali yang tinggi. Hal ini disebabkan karena keterlibatan pemegang saham pengendali sebagai BOD, yang dapat mempengaruhi penilaian dari tata kelola perusahaan semakin rendah. Namun, hasil penelitian ini membuktikan bahwa, peran tata kelola mampu meningkatkan keterbukaan informasi, sehingga dapat mengurangi tindakan ekspropriasi melalui transaksi pihak berelasi. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa

perusahaan di Indonesia masih menerapkan GCG sebagai suatu kebutuhan, bukan hanya sekedar untuk memenuhi kepatuhan terhadap regulasi di Indonesia.

Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi pihak regulasi untuk meningkatkan kebijakannya melalui peraturan-peraturan yang telah ada, dengan mewajibkan perusahaan melakukan pengungkapan struktur kepemilikan *ultimate* dan pembatasan terkait konsentrasi kepemilikan, seperti membatasi kepemilikan saham dan jabatan pihak keluarga yang merangkap menjadi dewan direksi atau komisaris pada perusahaan berafiliasi.

Menelusuri kepemilikan pengendali akhir melalui rantai kepemilikan, menjadi keterbatasan yang dialami oleh peneliti, karena terdapat beberapa perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi mengenai pengendali akhir perusahaan didalam laporan tahunan. Selanjutnya, hasil penelitian ini masih menunjukkan *adjusted R²* yang masih rendah, hal ini diduga terdapat variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Selanjutnya konsep ekspropriasi yang diprosikan dari transaksi melalui aset, liabilitas, penjualan dan pembelian dianggap keterbatasan, karena transaksi tersebut dapat bersifat oportunistik atau efisien.

Diharapkan untuk penelitian selanjutnya untuk melakukan penelusuran lebih jauh terkait kepemilikan pengendali akhir melalui rantai kepemilikan berpola *pyramid of structure*. Selain itu penelitian selanjutnya perlu menambahkan beberapa variabel penelitian yang berhubungan dengan tindakan ekspropriasi seperti, keterlibatan pemegang saham kedua,

dan melihat dampak tindakan ekspropriasi terhadap kebijakan deviden. Lebih lanjut penelitian selanjutnya harus mampu menelusuri lebih jauh sifat dari transaksi pihak berelasi, yang dianggap oportunistik dan efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- ACMF. (2011). ASEAN Corporate Governance Scorecard. ACMF.
- Akmyga, S, F., & Mita, A, F. (2015). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Kualitas Audit terhadap Pengungkapan Kompensasi Manajemen Kunci di Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 12 (1), 19 – 36.
- Agustina, I. (2016). Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Melalui Enterprise Risk Management (Erm) Dan Sustainability Management. *Tesis. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Dewi, C, A. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ekspropriasi di Indonesia. *Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Apriani, H, W. (2015). Pengaruh Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 4 (1), 36 – 50.
- Beuselinck, C., & Deloof, M. (2014), Earnings Management In Business Groups: Tax Incentives Or Expropriation Concealment. *The International Journal of Accounting*, 49 (1), 27-52.
- Chang, S, J. (2003). Ownership Structure, Expropriation, And Performance Of Group-Affiliated Firms In Korea. *Academy of Management Journal*, 46, 238–253.

- 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.
- Dewi, C, A. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ekspropriasi di Indonesia. *Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Ding, Y., Zhang, H., & Zhang, J. (2007). Private vs. State Ownership and Earnings Management: Evidence from Chinese Listed Companies. *Corporate Governance*, 15 (2): 223-238.
- Du, J., He, Q., & Yuen, S, W. (2013). Tunneling and The Decision To Go Private: Evidence from Hong Kong. *Pacific Basin Finance Journal*. 22 (1), 50 –68.
- Dyanty, V., S. Utama, H. Rossieta, dan S. Veronica. (2012). Pengaruh Kepemilikan Pengendali Akhir terhadap Transaksi Pihak Berelasi. Makalah dalam Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin.
- Fama, E., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*. 26, 301–325.
- Fernando, G. D., Schneible, R. A., & Suh, S. (2013). Family Firms and Institutional Investors. *Family Business Review*. 27(4), 328 – 345.
- Fitri, N. (2015). Dampak Struktur Kepemilikan Terhadap Risiko Ekspropriasi. *Tesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Propping and Tunneling. *Journal of Comparative Economics*. 31(4), 732-750.
- Gilson, R. J., & Gordon, J. N.(2003). *Controlling Shareholders (Columbia Law and Economics Working. Paper No. 228, Stanford Law and Economics Olin Working, Paper No. 262)*, The Center for Law and Economic Studies, Columbia Law School.
- Glaeser, E., Johnson, S., & Shleifer, A.(2001). Coase versus the Coasians. *Quarterly Journal of Economics*. 116, 853–899.
- Grossman, S.J., & Hart, O.D. (1987). One Share/ One Vote and the Market For Corporate Control. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper No. 2347.
- Handayani, (2015). Analisis Moderasi yang dimediasi untuk Menjelaskan Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Ekspropriasi Aset Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Teori Agensi Dan Teori Kontinjensi. *Disertasi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Hartono, J. (2014). Metode Penelitian Bisnis (*Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*) (Vol. 6). Yogyakarta, Indonesia: BPFE-YOGYAKARTA.
- Henry, E., Gordon, E., Reed, B., & Louwers, T. (2012). The Role of Related Party Transactions in Fraudulent Financial Reporting. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*. 4,(1).
- Hwang, N,C,R., Chiou, J.R., & Wang, Y,C. (2013), Effect of Disclosure Regulation On Earnings Management Through Related-Party Transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*. 32 (4), 292-313.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 7 tentang Pengungkapan Pihak-pihak Berelasi*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3 (4), 305–360.

- Juvita, D., & Siregar, S. V. (2013). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Hubungan Besaran Dan Pengungkapan Hubungan Pihak Berelasi Dengan Manajemen Laba : Studi Empiris Perubahan PSAK no. 7. *Jurnal akuntansi dan Auditing*. 10 (1), 45-67.
- Johnson, S., Porta, R. L., Lopez-de-silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *Discussion Paper Number, 1887*
- Kim, J. (2005). Accounting Transparency of Korean Firms: Measurements and Determinant Analysis. *Journal of American Academy of Business, Cambridge*. 6 (2), 222.
- Kang, M., Lee, H, Y., Lee, M, G., & Park, J, C. (2014). The Association between Related-Party Transactions and Control-Ownership Wedge: Evidence from Korea. *Pacific-Basin Finance Journal*. 29, 272-296.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999a). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*. 58 (1-2), 3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*. 54, 471-517.
- Lin, C., Chen, Y., & Yen, J. (2014). On the Determinant of Bank Loan Contracts: The Roles of Borrowers' Ownership and Board Structures. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 54, 500-512
- Liu, Q., & Lu, Z, J. (2007). Corporate Governance and Earnings Management in the Chinese Listed Companies: A Tunneling Perspective. *Journal of Corporate Finance*. 13: 881-906.
- Lukviarman, Niki. (2016). Coporate Governance. Solo: PT Era Adicitra Intermedia.
- Lo, A,W,Y., Wong, R,M,K., & Firth, M. (2010). Can Corporate Governance Deter Management From Manipulating Earnings ? Evidence From Related-Party Sales Transactions In China. *Journal of Corporate Finance*. 16 (2), 225-235.
- Munir, S., Saleh, M, N., Jaffar R., & Yatim, P. (2013). Family Ownership, Related-Party Transactions And Earnings Quality. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting and Finance*. 9 (1), 129-153.
- Nekhili, M., & Cherif, M. (2011). Related Parties Transactions And Firm's Market Value: The French case. *Review of Accounting and Finance*.
- Nurazi, R., Santi, Fand., & Usman, B. (2015). Tunnelling: Evidence From Indonesia Stock Exchange. *Asian Academy of Management Journal Of Accounting and Finance*. 11 (2), 127-150.
- Oktaviani, D, P. (2016). Determinan Voluntary Disclosure Level: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*. 9 (2), 243 - 254.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2012). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. *Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan*.
- Panggabean, E. (2013). Diduga Corporate Crime, Sumalindo Digugat Bayar Rp 18,7 Triliun (Online). - <http://news.liputan6.com/read/729338/diduga-corporate-crime-sumalindo-digugat-bayar-rp-187-triliun>, (Diakses 30 Maret 2017)
- Pagano, & Röell. (1998). "The Choice of Stock Ownership Structure: Agency Costs, Monitoring and the Decision to Go Public", *The Quarterly Journal of Economics*. 113, 187-188.
- Peng, W, Q., Wei, K.C., & Yang, Z. (2011). Tunneling Or Propping: Evidence From Connected Transactions In China. *Journal of Corporate Finance*. 17 (2), 306-325.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK,04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik

- Pozzoli, M., & Venuti M. (2013). Related Party Transactions and Financial Performance: Is There a Correlation? Empirical Evidence from Italian Listed Companies. *Open Journal of Accounting*. 3, 28-37.
- Rini, T, S. & Ghozali, I. (2012). Pengaruh Pemegang Saham Institusi, Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan. *Journal of Accounting*. 1, 1-12.
- Sari, C, S., & Baridwan, Z. (2014). Current Asset Tunneling And Firm Performance In An Emerging Market, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 11, (2), 165 – 176.
- Setianto, M, H, A. (2005). Analisis Tingkat Pengungkapan pada Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Tesis, Universitas Indonesia*.
- Siagian, F., Siregar, V, S., & Yan, R. (2013). Corporate Governance, Reporting Quality, And Firm Value: Evidence From Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3 (1), 4-20.
- Siregar, B. (2007). Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas Dan Hak Kontrol Terhadap Dividen. *Simposium nasional Akuntansi X*. Universitas Hasanudin, Makassar, hal 1 -44.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 1, 237-263.
- Sugiyono. (2010). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- 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
- Utama, C. A., & Susmantoro, T, D. (2012). Company Disclosure in Indonesia: Corporate Governance Practice, Ownership Structure, Competition, and Total Assets. *Asian Journal of Business and Accounting*. 5 (1), 1-25.
- 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.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*. 80, 385–417.
- Ying, Q., & Wang, L. (2013). Propping by controlling shareholders, wealth transfer and firm performance: Evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*. 6, 133–147.
- Yodhianto, A., & Diyanty, V. (2016). Efek *Entrenchment* dan *Alignment* Pengendali Akhir Keluarga dan Peran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Utang, *Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung*.